



Tredje AP-fonden
Delårsrapport
1.1–30.6 2003

VD-ord: På god väg att nå våra mål

Det har nu gått två och ett halvt år sedan de reformerade AP-fonderna började sin verksamhet. Det har varit en tuff start. Den kraftiga börsnedgången har fått många att ifrågasätta fondernas nya placeringsregler. Vissa har gått så långt att man helt dömt ut aktier som sparform. Under de senaste månaderna har vi dock fått se placerarnas förtroende för aktiemarknaden återvända på bred front.

En grundtanke med AP-fondsreformen var att skapa en förvaltning av pensionskapitalet som tar till vara varje pensionärgenerations intressen – dagens och framtidens. Detta innebär en genuin långsiktighet. Därför är det med växande förvåning som jag noterat kraven på att AP-fonderna borde ha agerat för att till varje pris maximera kortsiktig avkastning genom att försöka pricka in marknadens toppar och botten. Min förhoppning är att vi med normaliseringen av börsklimatet kommer att få en ökad förståelse för vår strategi med en väldiversifierad portfölj: inte bara aktier men inte heller bara obligationer.

Tillgångsmixen i fondens referensportfölj avspeglar AP3s utpräglat långsiktiga uppdrag. Dessutom bedriver fonden en aktiv förvaltning med målet att överträffa marknadens avkastning för de tillgångar som ingår i portföljen. Jag konstaterar

”Min förhoppning är att vi med normaliseringen av börsklimatet kommer att få en ökad förståelse för vår strategi med en väldiversifierad portfölj.”

med tillfredsställelse att sett över hela perioden sedan start (1/1 2001–30/6 2003) har fonden uppvisat en ökande ackumulerad meravkastning (se figuren nedan) jämfört med referensportföljen. Ackumulerad aktiv avkastning för hela perioden uppgår till 0,8 procentenheter. Bidraget från de senaste 6 månaderna är 0,1 procentenhet. Denna positiva meravkastning har uppnåtts till låg risk, vilket ger ett gott utfall för riskjusterad avkastning. Informationskvoten fondens första två och ett halvt år uppgår till 0,8 (1,0 före kostnader). Därmed har vi kommit en bra bit på väg mot att uppnå de mål som fondens styrelse satt upp.

Räknat i kronor blir meravkastningen 1 150 miljoner kronor före kostnader. Förvaltningskostnaderna för samma period uppgår till 380 miljoner kronor. Efter kostnader har AP3 således skapat ett betydande mervärde genom att överträffa marknadsavkastningen för de tillgångar som ingår i referensportföljen. Men det hade naturligtvis varit trevligare att redovisa detta positiva relativa resultat i en stigande marknad.

Stockholm den 14 augusti, 2003

Tomas Nicolin
Verkställande direktör

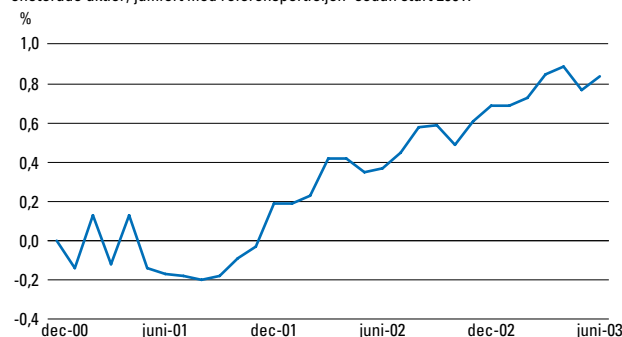
Aktiv avkastning per huvudtillgångsslag, marknadsnoterade tillgångar (jan–juni 2003)

%	Portfölj	Index	Aktiv
Aktier	4,7	5,1	-0,4¹
Sverige	10,6	10,9	-0,3
Europa	1,7	2,5	-0,8
Resten av världen	2,0	2,3	-0,3
Räntebärande nominella	2,8	2,6	0,2
Räntebärande reala	5,7	5,7	0,0
Totalt (marknadsnoterade tillgångar)	7,1	7,0	0,1

¹ Inkluderar även effekter av marknadsvärdesförändringar av valutaterminer som inte syns i nedanstående tillgångsklasser.

Ackumulerad aktiv avkastning

Ackumulerad avkastning för den likvida portföljen (som exkluderar fastigheter och onoterade aktier) jämfört med referensportföljen¹ sedan start 2001.



¹ Referensportföljen utgör en sammanvägning av de marknadsindex som AP3 jämför sig mot.

Fondkapitalet och marknaderna: Riskviljan återvänder

- **Aktiemarknadens återhämtning och en bred internationell räntenedgång har varit gynnsam för fondens avkastning under första halvåret. Fondkapitalets avkastning uppgick till 6,9 procent, efter förvaltningskostnader.**
- **För den marknadsnoterade delen av portföljen* var avkastningen 7,1 procent (före kostnader). Detta var något bättre än referensportföljen som avkastade 7,0 procent, vilket innebär en fortsatt ökning av fondens ackumulerade aktiva avkastning.**

I början av året fick krigsoro, svaga konjunktursignaler och grusade förhoppningar om stigande vinster aktiemarknaden att fortsätta falla. Under andra kvartalet har dock kurserna stigit markant. Den för världsekonomin positiva utgången av markkriget mot Irak och massiva penningpolitiska stimulanser fick investerarnas riskaptit att återvända. Samtidigt intensifierades oron för deflation och långa räntor föll till nivåer som vi inte sett sedan 60-talet. Kreditspreaderna, ränteskillnaderna på obligationer med olika kreditvärdighet, pressades ihop kraftigt. Under juni fick en ljusning av tillväxtsignalerna från USA långa räntor att vända upp.

Med undantag för fastigheter har samtliga tillgångsslag i AP3s portfölj genererat en positiv avkastning under första halvåret. Det bästa tillgångsslaget har varit svenska aktier som avkastat 10,6 procent.

Fondens förvaltningsprestation mäts som aktiv avkastning, det vill säga avkastning jämfört med referensportföljen. Aktiv avkastning för totalportföljen under perioden uppgick till 0,1 procentenheter. Det största positiva bidraget till aktiv avkastning hänför sig till fondens ränteförvaltning. Här låg portföljerna väl positionerade för den marknadsutveckling som skedde, det vill säga fallande räntor och krympande ränteskillnader. Bland annat var portföljen överviktad i företagsobligationer.

Fondens interna aktieförvaltning av svenska och europeiska aktier har givit ett negativt bidrag till aktiv avkastning. Detta ska dock ses i ljuset av att AP3s förvaltning av svenska aktier under de senaste två åren genererat starkt positiv aktiv avkastning. Den negativa aktiva avkastningen i de internt förvaltade aktieportföljerna hänför sig till ett ogynnsamt val av enskilda aktier. Fondens aktieportföljer har dominerats av bolag med hög lönsamhet och starka balansräkningar. Dessa bolag har i de flesta fall inte hängt med fullt ut i den senaste tidens uppgång som framförallt gynnat mycket lågt värderade problembolag.

Positivt bidrag från sektorallokering

Däremot har sektorallokeringen i aktieportföljerna givit ett positivt bidrag till aktiv avkastning under första halvåret. I början av året ökade vi exponeringen inom teknologisektorn, främst inom mjukvarubolag, och minskade exponeringen i defensiva segment som tobak, livsmedel och bryggerier. Denna inriktning på portföljen visade sig vara gynnsam i en miljö med ökad riskaptit.

Fondens externa aktieförvaltning gav under perioden ett svagt negativt bidrag till aktiv avkastning. Det negativa bidraget härrör sig från passiva och semipassiva mandat. De aktiva aktiemandaten har dock sammantaget givit ett positivt bidrag till aktiv avkastning.

AP3 har under första halvåret valt en fortsatt hög grad av valutasäkring av de utländska värdepappersinnehaven. Enligt referensportföljen har obligationer och aktier valutasäkrats till 100 respektive 75 procent, vilket innebär att referensportföljens tillgångsmassa är valutaexponerad till 10,9 procent. Vid halvårsskiftet uppgick andelen utländsk valutarisk till 10,4 procent av portföljen, vilket kan jämföras med 8,3 procent vid årets inledning. Fondens aktiva valutaförvaltning har givit ett positivt bidrag till aktiv avkastning under perioden, vilket bland annat kan hänföras till försäljningar av US-dollar mot euro.

Avkastning och risk för den marknadsnoterade portföljen¹ sedan start 1 jan 2001

	Portfölj	Index	Aktiv
Avkastning	-10,9	-11,7	0,8
Risk (standardavvikelse)	11,2	11,1	0,8 ²

Riskjusterad avkastning

Informationskvot	1,0
Sharpekvot	neg

Avkastning och risk för den marknadsnoterade portföljen¹ jan-juni 2003

	H1 2003		
	Portfölj	Index	Aktiv
Avkastning	7,1	7,0	0,1
Risk (standardavvikelse)	10,4	10,2	0,5 ²

Riskjusterad avkastning

Informationskvot	0,3
Sharpekvot	0,4

¹ Exklusive fastigheter och onoterade aktier.

² Aktiv risk definieras här som tracking error.

”I början av året ökade vi exponeringen inom teknologisektorn vilket var gynnsamt för den aktiva avkastningen.”

* Exkluderar de icke-marknadsnoterade tillgångar som fonden investerar i: fastigheter och onoterade aktier.

Första halvåret 2003: Förvaltningsberättelse

Fondkapitalets förändring (jan–juni 2003)

	Mkr
Ingående fondkapital	120 211
Pensionsavgifter	20 755
Pensionsutbetalningar	-19 498
Avgift till RFVs administration	-141
Överfört från avvecklingsfonderna	275
Periodens resultat	8 138
Summa fondkapital 30/6 2003	129 740

Avkastning på totalportföljen (jan–juni 2003)

	%
Marknadsnoterade tillgångar	7,1
Fastigheter	-3,2
Onoterade värdepapper	0,0
Totalportföljen (före kostnader)	7,0
Förvaltningskostnader	-0,1
Totalportföljen (efter kostnader)	6,9

- Fondens förvaltning uppvisade under första halvåret 2003 ett positivt resultat på 8,1 miljarder kronor, vilket motsvarar en avkastning på 6,9 procent.
- Förvaltningskostnaderna uppgick under samma period till 91 miljoner kronor.
- Vid utgången av första halvåret 2003 var marknadsvärdet på AP3s fondkapital 129,7 miljarder kronor, vilket kan jämföras med 120,2 miljarder kronor vid årets ingång. Under perioden erhöll fonden ett nettoinflöde av kapital om totalt 1,4 miljarder kronor.

Vid årsskiftet 2003 skedde vissa justeringar av fondens referensportfölj¹, med utgångspunkt från de slutsatser som en uppdaterad och fördjupad ALM-studie, genomförd under hösten 2002, pekat mot. Japanska obligationer togs bort ur portföljen och andelen fastigheter ökade med 0,5 procentenheter. Under januari sålde fonden innehavet av japanska obligationer och investerade motsvarande belopp i amerikanska obligationer. Portföljanpassningen mot ett ökat fastighetsinnehav är ännu inte genomförd. För närvarande utreds hur denna investering ska kunna genomföras på bästa sätt. Vid halvårsskiftet bestod fondens hela fastighetsinnehav av aktier i AP-fastigheter.

Ökad andel aktiv förvaltning

Förvaltningskostnaderna för första halvåret uppgick till 91 miljoner kronor, vilket kan jämföras med 70 miljoner kronor för motsvarande period förra året. Kostnadsökningen beror till största delen på fondens strategi att stegvis öka andelen aktiv förvaltning på bekostnad av passiv förvaltning (förvaltning där kapitalet placeras enligt index). Aktiv förvaltning, där förvaltarna har till uppgift att skapa mervärde genom att överträffa indexavkastningen, är förenat med väsentligt högre kostnader än passiv förvaltning. Vid halvårsskiftet förvaltades 82 procent av fondkapitalet aktivt, att jämföra med 77 procent i början av 2002.

Under första halvåret avslutades upphandlingen av externa förvaltare av amerikanska småbolagsaktier. I början av juni överfördes medel till två USA-baserade förvaltare: Axa Rosenberg och Batterymarch Financial Management. Under andra halvåret väntas upphandlingen av förvaltare av europeiska småbolagsaktier slutföras. Utbyggnaden av fondens aktiva förvaltning kommer att fortsätta under de kommande åren.

Vid slutet av första halvåret förvaltades 72 procent av fondkapitalet internt. Det externt förvaltade kapitalet omfattade amerikanska, europeiska och asiatiska aktier samt amerikanska företagsobligationer. Antalet förvaltningsuppdrag uppgick till tio. En fullständig sammanställning av dessa uppdrag finns publicerad på www.ap3.se.

Antalet anställda uppgick vid periodens slut till 43, vilket är en ökning med två personer sedan årets början.

Liksom under 2002 har AP3 lagt stor vikt vid ägarstyrningsfrågor. Bland annat har fonden deltagit i nomineringsarbetet i totalt elva bolag. En rapport över AP3s agerande under bolagsstämposongen 2003 finns publicerad på www.ap3.se.

”Under första halvåret avslutades upphandlingen av externa förvaltare av amerikanska småbolagsaktier.”

¹ För en förklaring av begreppen referensportfölj och ALM-studie hänvisas till AP3s årsredovisning 2002.

Läs mer om AP3s ägarstyrning på www.ap3.se

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning

Mkr	Jan-juni 2003	Jan-juni 2002	Jan-dec 2002
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar	1 482	1 027	1 547
Räntenetto	1 298	1 585	3 169
Realisationsresultat, netto	-1 032	-1 422	-6 899
Valutakursresultat, netto	-347	-784	-1 322
Orealiserade värdeförändringar	6 828	-10 479	-13 832
Summa rörelsens intäkter	8 229	-10 073	-17 337
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-33	-16	-46
Personalkostnader	-29	-25	-71
Övriga förvaltningskostnader	-29	-29	-60
Summa rörelsens kostnader	-91	-70	-177
RESULTAT	8 138	-10 143	-17 514

Balansräkning

Mkr	2003-06-30	2002-06-30	2002-12-31
TILLGÅNGAR			
Placeringstillgångar			
Aktier och andelar			
Noterade	70 373	62 446	60 011
Onoterade	4 173	4 053	4 157
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	50 996	53 388	50 714
Derivat	703	3 083	1 513
Summa placeringstillgångar	126 245	122 970	116 395
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	2 569	2 649	3 235
Övriga tillgångar	168	76	58
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	898	997	854
Summa fordringar och andra tillgångar	3 635	3 722	4 147
SUMMA TILLGÅNGAR	129 880	126 692	120 542

FONDKAPITAL OCH SKULDER

Fondkapital			
Ingående fondkapital	120 211	132 724	132 724
Nettobetaling mot pensionssystemet	1 116	1 163	1 984
Överfört från särskild förvaltning samt avvecklingsfond	275	2 876	3 017
Årets resultat	8 138	-10 143	-17 514
Summa fondkapital	129 740	126 620	120 211
Skulder			
Derivat	3	5	194
Övriga skulder	104	62	92
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	33	5	45
Summa skulder	140	72	331
SUMMA FONDKAPITAL OCH SKULDER	129 880	126 692	120 542

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av buffertfonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas i årsredovisningen 2002 i not 1. Dessutom har principerna avseende redovisning av externa förvaltningsuppdrag förändrats efter årsskiftet. Jämförelsesiffrorna har justerats i enlighet med de senast antagna principerna. Förändringar avser framför allt förvaltningskostnader för onoterade innehav samt externa förvaltningsuppdrag.

Denna delårsrapport har ej granskats av fondens revisorer.

Tabeller

Marknadsvärde per huvudtillgångslag³

Mdr kr	30 jun 2003	31 dec 2002	30 jun 2002	31 dec 2001	30 jun 2001	01 jan 2001
Aktier						
Sverige	21,8	19,4	20,4	23,8	22,1	33,1
Europa	23,3	21,5	23,1	22,5	21,6	1,7
Resten av världen	28,5	26,7	27,0	22,1	24,3	1,7
Aktier, total	73,6	67,6	70,5	68,4	68,0	36,5
Räntebärande						
Sverige, nominella	18,3	15,1	18,8	18,5	19,9	45,9
Sverige, reala	9,6	9,8	10,4	9,5	9,5	9,0
Europa	13,3	10,7	6,9	15	14,4	0,0
Resten av världen	7,3	8,8	11,7	12,8	11,3	0,0
Räntebärande, total	48,5	44,4	47,8	55,8	55,1	54,9
Fastigheter¹	7,6	8,2	8,3	8,5	8,6	8,3
Kassa²	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,3
Total	129,7	120,2	126,6	132,7	131,7	134,0

¹ Observera att AP3s innehav av fastigheter (via aktier i fastighetsbolaget AP-fastigheter) i denna tabell redovisas i bruttoterm. 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 tillgångslag.

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

Referensportfölj och faktisk portfölj 2003-06-30³

%	Referens- portföljvikt	Aktuell portföljvikt	Aktiv vikt
Aktier			
Sverige	16,2	16,7	0,5
Europa	17,7	17,8	0,1
Resten av världen	21,2	21,8	0,6
Totalt aktier	55,1	56,3	1,2
Räntebärande			
Sverige, nominella	14,4	14,0	-0,4
Sverige, reala	7,6	7,4	-0,2
Europa	9,0	10,2	1,2
Resten av världen	7,1	5,6	-1,5
Räntebärande, total	38,1	37,2	-0,9
Fastigheter^{1, 4}	6,8	6,5	-0,3
Kassa²	0,0	0,0	0,0
Totalt	100,0	100,0	0,0

¹ Observera att AP3s innehav av fastigheter (via aktier i fastighetsbolaget AP-fastigheter) i denna tabell redovisas i bruttoterm. 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 tillgångslag.

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

⁴ Här stämmer inte referensportföljviken med den som anges i figuren på sidan 4. Detta beror på att uppvikningen av fastighetsandelen ännu inte implementerats.

Största övervikter jämfört med index i fondens internt förvaltade aktieportföljer¹

Bolag, %	Portföljvikt	Indexvikt	Aktiv vikt	Bolag, %	Portföljvikt	Indexvikt	Aktiv vikt
Sverige				Europa			
Electrolux	4,6	2,6	1,9	Reed International	1,0	0,2	0,7
Svenska Handelsbanken	6,7	4,8	1,9	Vodafone Group	3,7	3,0	0,7
Cardo	1,9	0,2	1,7	Tesco	1,2	0,6	0,7
SCA	4,9	3,3	1,6	SKF	0,7	0,1	0,6
Höganäs	1,9	0,3	1,6	Diageo	1,3	0,7	0,5

¹ Den mest relevanta bilden av profilen på AP3s aktieportföljer får man genom att titta på de bolag vi överviktar i förhållande till bolagets vikt i index. Ovan redovisas de största avvikelserna från index i AP3s internt förvaltade aktieportföljer per 2003-06-30.

Fem största ägarandelarna (röster) i den internt förvaltade aktieportföljen per 2003-06-30

Bolag	Andel, %
Cardo	8,7
Munters	7,6
Nobia	7,6
Haldex	7,3
Höganäs	5,5

Valutapositioner 2003-06-30

Mkr	EUR	GBP	JPY	USD	Övriga	Total
Exponering	22 988	10 258	3 049	30 195	4 629	71 119
Kurssäkring	-20 492	-8 365	-2 232	-25 072	-2 998	-59 159
Exponering netto	2 496	1 893	817	5 123	1 631	11 960
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk juridisk hemvist	160	1 400				1 560
Total valutaexponering	2 656	3 293	817	5 123	1 631	13 520

Ränteportfölj, kreditstruktur

%	Portfölj	Index	Aktiv
Statsobligationer	50,9	57,4	-6,6
Bostadsobligationer och agencies	32,7	36,3	-3,6
Företagsobligationer	16,4	6,3	10,2
Total	100,0	100,0	0,0

Förvaltningsstruktur 2003-06-30

	Intern/ extern	Förvaltad belopp, Mdr kr	Andel av totalportföljen, %
Aktiv förvaltning		97,1	79,5
varav	Intern	87,4	71,6
	Extern	9,6	7,9
Passiv förvaltning		21,9	17,9
varav	Intern	0,0	0,0
	Extern	21,9	17,9
Semipassiv förvaltning		3,2	2,6
varav	Intern	0,0	0,0
	Extern	3,2	2,6
Total*		122,1	100,0

* Exklusive fastigheter.



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