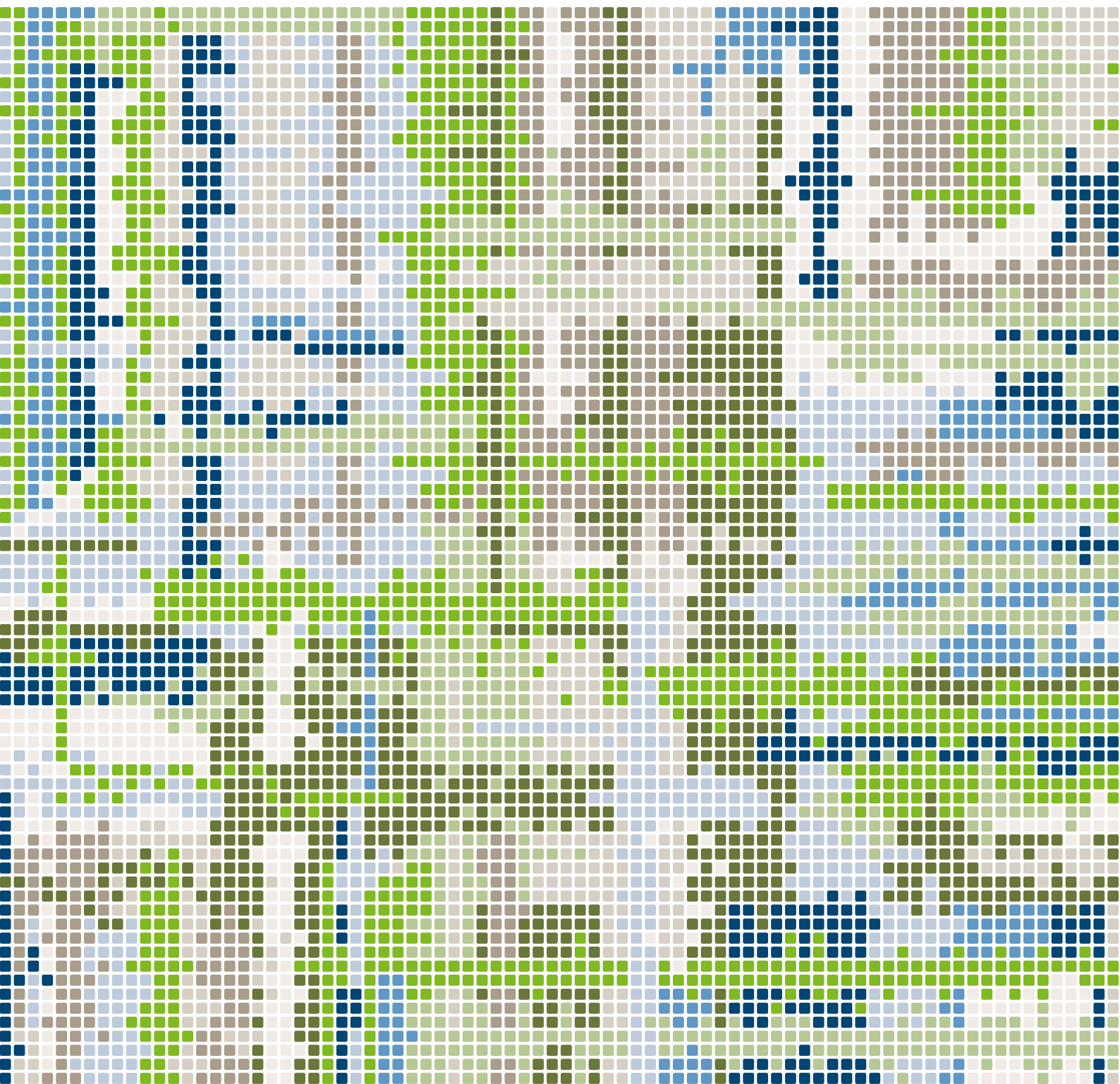


AP3 Tredje AP-fonden



Årsredovisning 2010

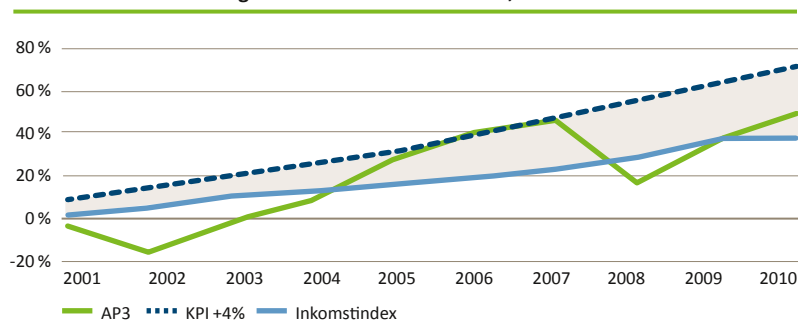
Innehåll

AP3 i korthet	s. 1
VD har ordet	s. 2
AP3s roll i pensionssystemet	s. 4
Mål och investeringsstrategi	s. 6
Marknadsutveckling och AP3s avkastning 2010	s. 10
Riskhantering	s. 14
Kostnadseffektiv förvaltning	s. 15
Ägarstyrning	s. 17
Medarbetare	s. 19
Fondstyrningsrapport	s. 21
Styrelse	s. 24
Ledning	s. 25
Förvaltningsberättelse	s. 26
Resultaträkning	s. 31
Balansräkning	s. 32
Noter	s. 33
Styrelsens och VDs underskrifter	s. 38
Revisionsberättelse	s. 38
Tabelldel	s. 39
Ordlista	s. 44

AP3 sedan starten 2001

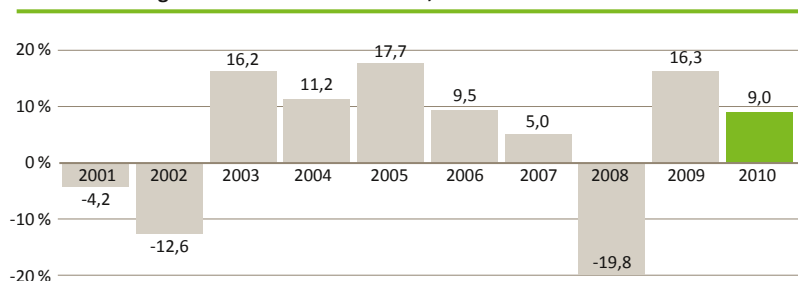
AP3 har ett långsiktigt uppdrag. Fondens målsättning är att bidra till en tillräcklig buffert för att värdesäkra pensionerna idag och i framtiden.

Akkumulerad avkastning efter kostnader 2001–2010, %



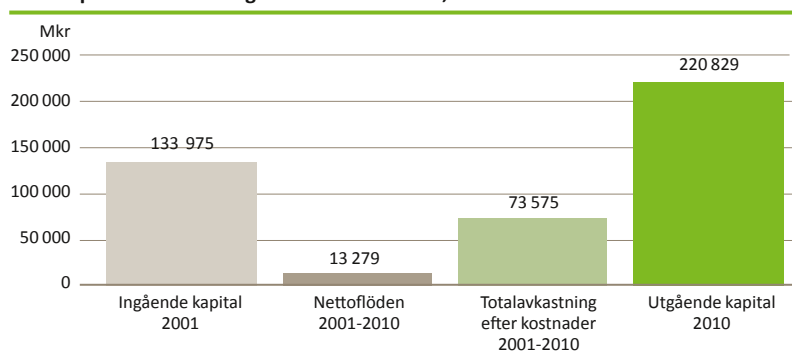
Sedan 2001 uppgår AP3s nominella avkastning till i genomsnitt 4,1 procent per år. Pensioner och pensionsrätter räknas upp med inkomstindex och därför är det viktigt att AP3 växer minst i samma takt som detta index. Inkomstindex uppgår till 3,2 procent per år vilket innebär att AP3s avkastning sedan start överstiger inkomstindex. AP3s långsiktiga mål är att skapa en real, dvs inflationsjusterad, avkastning om 4 procent per år. Sedan start uppgår den reala avkastningen till i genomsnitt 2,4 procent per år.

Totalavkastning efter kostnader 2001–2010, %



Marknaden under perioden 2001–2010 har karakteriserats av två stora börsfall. AP3s nominella avkastning under perioden 2001–2010 uppgår till i genomsnitt 4,1 procent per år.

Fondkapitalets utveckling sedan starten 2001, mkr



AP3s fondkapital har vuxit med 86 854 mkr, från 133 975 mkr 2001 till 220 829 mkr 2010. Fondkapitalets ökning består av AP3s avkastning om 73 575 mkr och nettoflöden från pensionssystemet om 13 279 mkr. Sedan 2009 är fonden nettobetalar till pensionssystemet och har betalat ut 7 947 mkr.

Året i sammandrag

■ Årets resultat uppgick till 18 331 mkr

Fondens resultat uppgick till 18 331 mkr. Året präglades av oro över den statsfinansiella situationen i Europa och tillväxtutsikterna för USA. Aktiemarknaden och framförallt Sverige utvecklade starkt beroende på stigande företagsvinster och relativt lätt global penningpolitik.

■ Totalavkastningen uppgick till 9,1 procent

AP3s totalavkastning uppgick till 9,1 procent före kostnader och 9,0 procent efter kostnader. Aktier gav det största bidraget, 7,4 procentenheter, till fondens totala avkastning.

■ Fondkapitalet ökade med 14 290 mkr

Fondkapitalet uppgick till 220 829 mkr per 31 december 2010 vilket var en ökning med 14 290 mkr jämfört med årsskiftet 2009/10.

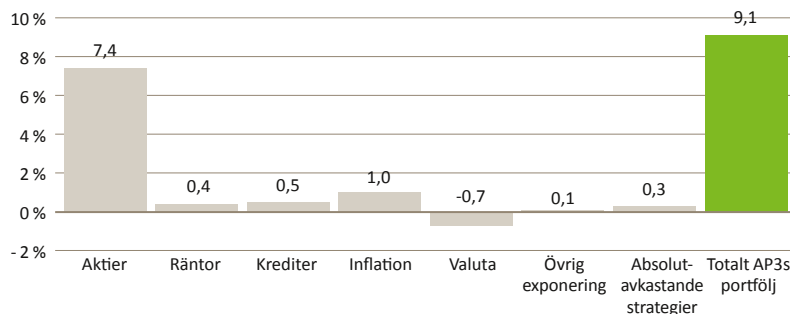
■ AP3 betalade ut 4 041 mkr till pensionssystemet

Fonden är sedan 2009 nettobetalare i pensionssystemet. Det innebär att AP3 är med och täcker underskottet i pensionssystemet. Under 2010 betalade fonden ut 4 041 mkr.

■ AP3 utsedd till bästa pensionsfond i Europa och Sverige

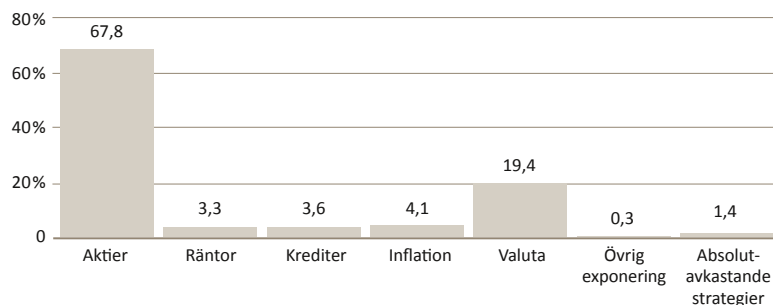
Investments & Pensions Europe (IPE) utsåg AP3 till Europas bästa statliga pensionsfond och Sveriges bästa pensionsfond, för införande av en ny förvaltningsmodell baserad på dynamisk tillgångsallokering och riskklasser.

Avkastningsbidrag från olika riskklasser 2010, procentenheter



AP3s förvaltningsmodell bygger på allokering till sju olika riskklasser där risk vägs mot förväntad avkastning vid allokeringsbeslutet. Olika riskklasser bidrog i olika grad till fondens totala avkastning om 9,1 procent under 2010. Avkastning från aktier gav det största bidraget till fondens totala avkastning.

Andel risk per riskklass 2010, %



AP3s portfölj består av tillgångar inom ovanstående riskklasser. Mest risk stod riskklasserna aktier och valuta för, 67,8 procent respektive 19,4 procent av fondens totala risk, under 2010.

AP3 i korthet

Fondens uppdrag

AP3 är en av fem buffertfonder inom det allmänna pensionssystemet. AP3 har riksdagens uppdrag att förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå.

Fondens mål

- Att långsiktigt skapa en real avkastning, dvs en inflationsjusterad avkastning, om 4 procent per år över tid.
- Att bedriva en kostnadseffektiv förvaltning.

Statlig pensionsfond

AP3 är en statlig pensionsfond vars styrelse tillsätts av regeringen. Fonden har en mer självständig ställning än vanliga myndigheter eftersom AP-fonderna endast styrs av lag och inte av direktiv från regeringen. AP-fonderna utvärderas varje år av Finansdepartementet.

AP3s investeringar

För att nå det långsiktiga avkastningsmålet om 4 procent real avkastning investerar AP3 i en globalt diversifierad portfölj. Marknadsvärdet på portföljen uppgick per 31 december 2010 till 220 829 mkr.

AP-fondernas roll allt viktigare i pensionssystemet

Under 2010 var de finansiella marknaderna mycket volatila. Fram till halvårsskiftet hade placeringar i aktiemarknader utanför Sverige gett en blygsam avkastning medan långa obligationsräntor hade gått ner till historiskt låga nivåer. Scenariot blev det omvända under andra halvåret. I denna turbulenta omgivning har AP3 arbetat aktivt genom att dynamiskt allokera risken i portföljen, kostnadseffektivt implementera och förvalta portföljen samt generera ett positivt resultat i våra absolutavkastande mandat.

Totalt skapade vi en avkastning om 9,0 procent. Tack vare 2009 och 2010 års resultat har vi nu helt återtagit det tapp, och mer därtill, i kapitalet som uppstod under finanskrisen 2008. Fondkapitalet är dock lägre än vid ingången av 2008 men det beror på att vi har nettobetalt 7,1 mdkr till pensionssystemet sedan 2008.

2010 präglades av efterdyningarna av finanskrisen 2008 där framförallt de skuldyngda länderna fick tilltagande problem medan länder som haft statsfinanserna under kontroll kunnat dra nytta av återhämtningen. Detta omsattes även i att de mest säkra placeringarna i ett enskilt land, statsobligationer, omvärderades och europeiska länder med svaga statsfinanser fick sänkta kreditbetyg. Ränteskillnaderna mellan olika stater inom euro-området ökade markant. Detta medför att stigande räntekostnader försämrar statsfinanserna ytterligare vilket driver på nödvändigheten av att vidta åtgärdsprogram. Sverige tillhör de länder som hade goda statsfinanser när vi gick in i krisen och det har betalt sig under 2010 i form av hög tillväxt, låga räntor och god börsutveckling.

Sverige har ett hållbart pensionssystem

De statsfinansiella reformer som riksdagen med bred majoritet beslutade efter den ekonomiska krisen i början av 1990-talet har visat sig vara mycket effektiva. De viktiga besluten var att skapa en självständig centralbank, införa ett tak för statens utgifter och ett mål om överskott i statsfinanserna över en konjunkturcykel, men även pensionssystemet reformerades under denna period. Pensionsreformen är långsiktig i hög grad väsentlig för att få kontroll över statens utgifter över tiden. Vårt pensionssystem är autonomt från statsbudgeten och den automatiska balanseringen säkerställer att systemet klarar sina framtida pensionsåtaganden utan att några politiska beslut måste fattas och att statsbudgeten påverkas. Kreditvärdigheten i många europeiska stater belastas, utöver den akuta statsfinansiella krisen, av framtida pensionsåtaganden som inte är finansierade. Någon sådan framtida skuldbörda har inte Sverige.

Sverige har ett så kallat pay as you go system, dvs alla som arbetar idag betalar in pensionsavgifter som används till att finansiera utgående pensioner idag. Ett sådant system håller så länge den

arbetande befolkningen hela tiden är betydligt större än den pensionerade. Befolkningspyramiden ser dock inte ut så i västvärlden eftersom ökad välfärd ökar vår livslängd samtidigt som vi föder allt färre barn. Det leder till att ett pay as you go system inte är långsiktigt hållbart om det inte är fonderat och/eller har någon annan mekanism som anpassar pensionsåtagandena till stigande livslängd. De flesta statliga pensionssystem saknar sådana egenskaper och kommer därför oundvikligen belasta statsfinanserna i framtiden.

Det svenska pensionssystemet har en balanseringsmekanism som anpassar pensionsåtagandena efter tillgångarna. Därtill är vårt svenska pensionssystem delvis fonderat. AP-fonderna utgör ett viktigt kapital för att täcka underskott som uppstår pga att generationer är olika stora. När en stor generation, 40-talisterna, nu går i pension räcker inte inbetalda pensionsavgifter för pensionsutgifterna, då träder AP-fonderna in för att täcka underskottet. Under 2010 har de fyra AP-fonderna (AP1-AP4) täckt ett underskott motsvarande 16 mdkr. Hade inte pensionssystemet varit delvis fonderat hade dessa pengar behövt tas ur statsbudgeten. AP-fonderna kommer att ha stor betydelse för att avlasta statens finanser. Från och med 2009 blev AP-fonderna nettobetaltare i pensionssystemet och det kommer vi att vara de kommande 40 åren.

AP-fondernas buffertroll allt mer betydelsefull

Bara de närmaste 10 åren kommer AP-fonderna att behöva täcka ett underskott mellan in- och utbetalningar i pensionssystemet på mer än 300 mdkr, enligt Pensionsmyndighetens prognos 2009¹. Det ställer krav på att vi skapar en stabil tillväxt i fondkapitalet. Stora tapp i värdeutvecklingen av AP-fonderna kommer att bli svårare att hämta igen när AP-fonderna är nettobetaltare i pensionssystemet. Den utmaning som AP3 arbetar med är att utveckla vår strategi genom att dynamiskt förvalta kapitalet och noga följa vår risk så att vi minskar sannolikheten för att förlora betydande kapital i större börsnedgångar. Samtidigt får vi inte göra avkall på avkastningsmöjligheter på längre sikt.

Den viktiga roll i pensionssystemet som AP-fonderna har som buffert i pay as you go systemet blir alltså mer och mer betydelsefull de kommande åren. Genom stigande utbetalningar kommer fondkapitalet att växa betydligt långsammare än den avkastning fonderna genererar. Det innebär å andra sidan att AP-fondernas andel av de totala pensionstillgångarna successivt kommer att sjunka och därmed kommer fondernas roll att upprätthålla pensionssystemets långsiktiga stabilitet att minska i betydelse. I Pensionsmyndighetens basscenario¹ kommer fonderna år 2046 vara som minst i relativa tal och utgöra 1,3 års utbetalningar, den så kallade fondstyrkan, vilket kan jämföras med att fondstyrkan 2009 utgjorde 3,8 år.

¹ Pensionsmyndigheten, Orange rapport 2009



”AP3s målsättning är att bidra till en tillräcklig buffert för att värdesäkra pensionerna idag och i framtiden”

Framtida utmaningar ställer krav på nya placeringsregler

AP3 har utvecklat en dynamisk allokeringsmodell med fokus på portföljens totala risker för att på bästa sätt hantera kapitalet för den utmaning vi har framför oss. Möjligheter till diversifiering av riskerna i portföljen begränsas dock av de förhållandevis detaljerade lagstiftade placeringsreglerna¹. Vi har vid flera tillfällen framfört behovet av en översyn av dessa. Regeringen har aviserat att en översyn av placeringsreglerna kommer att göras inom ramen för Pensionsgruppens² mandat under 2011 vilket vi välkomnar.

Frågan aktualiseras ytterligare av den lågräntemiljö vi lever i idag. AP-fonderna måste placera minst 30 procent av kapitalet i räntebärande värdepapper med låg kreditrisk och med nuvarande ränteläge på säkra statspapper begränsar denna regel möjligheterna att växa i den takt som pensionssystemet kommer att kräva. Nuvarande placeringsregler innehåller även begränsningar kring investeringar i onoterade tillgångar och förbud mot investeringar i råvaror. För att nå högre avkastning kan AP-fonderna tvingas ge upp ambitionerna om diversifiering och i huvudsak förlita sig på aktiemarknaderna, vilket ökar volatiliteten och risktagandet i resultaten. Det är knappast till gagn för pensionssystemet. Genom färre begränsade placeringsregler eller genom att

styrelserna får mandat att fastställa placeringsregler enligt en sk prudent investor rule, aktsamhetsprincip, skulle möjligheterna att anpassa risken till rådande marknadsförutsättning och pensionssystemets utveckling öka. AP-fonderna skulle då få samma möjligheter att finna lämpliga placeringar som flertalet stora pensionsfonder internationellt redan har. Samtidigt kan AP-fonderna bli mer diversifierade sinsemellan vilket var ett av syftena när pensionssystemet reformerades och riksdagen beslöt att ha flera fonder för att på så sätt sprida riskerna i förvaltningen av pensionskapitalet.

Kompetens avgörande för framgångsrik förvaltning

I den miljö vi verkar ställs höga krav på kompetens och ansvarstagande i arbetet med att förvalta pensionskapitalet. God kunskap, erfarenhet och samverkan mellan AP3s medarbetare och styrelse är avgörande för vår framgång. Under 2010 har vi implementerat vår nya strategi i ömsesidigt förtroende mellan styrelse och ledning. Jag vill tacka alla för goda insatser under 2010.

*Kerstin Hessius
Verkställande direktör*

¹ Proposition 2010/11:1

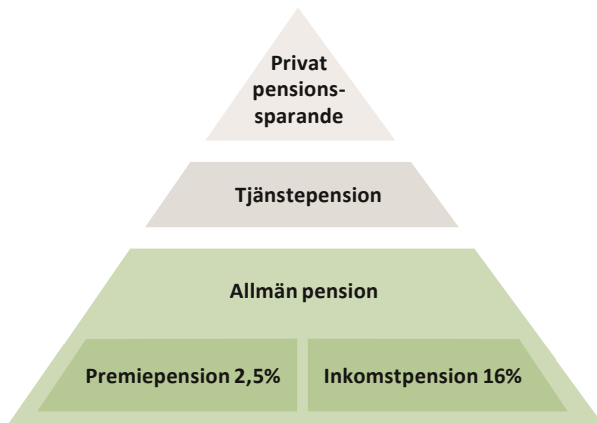
² Pensionsgruppen är den grupp inom riksdagen som värdar pensionsreformen

Avgörande bidrag till ett hållbart pensionssystem

AP3s uppdrag är att förvalta fondkapitalet till största möjliga nytta för det allmänna pensionssystemet genom att skapa en hög avkastning till en låg risknivå. AP3 är en buffertfond vars uppgift är att balansera in- och utbetalningar i inkomst-pensionssystemet. Sedan 2009 räcker inte pensionsinbetalningarna för att täcka utbetalningarna. Därför har AP3 de senaste två åren betalat ut 7,9 mdkr för att täcka betalningsunderskottet.

Det svenska pensionssystemet består av tre huvuddelar: statlig allmän pension, tjänstepension och frivillig privat pension. Den allmänna pensionen består i sin tur av inkomstpension respektive premiepension. AP3 är en del av inkomstpensionssystemet.

Det svenska inkomstpensionssystemet är ett fonderat fördelningssystem, ett s k pay as you go system. Detta innebär att inbetalda pensionsavgifter ett år används till samma års pensionsutbetalningar. Överskott eller underskott i de årliga betalningarna regleras via de fyra AP-fonderna AP1, AP2, AP3 och AP4. Dessa fyra s k buffertfonder har därmed en viktig roll i pensionssystemet eftersom de i perioder när det är underskott i inkomstpensionen kan bidra till att pensionsåtagandena uppfylls utan att detta påverkar statsbudgeten. Det innebär att pensionssystemet är självfinansierat och oberoende av statsbudgeten. Sedan 2009 har utgifterna överstigit inbetalningarna i pensionssystemet. AP1-AP4 har under 2009 och 2010 betalat ut 31,8 mdkr för att täcka underskottet.

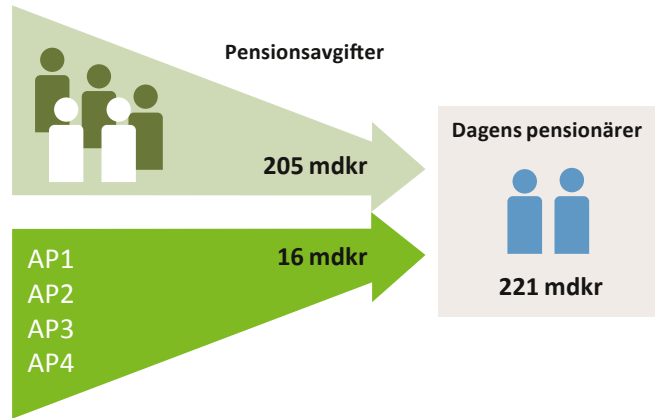


Det allmänna pensionssystemet består av inkomstpension och premiépension. Varje månad betalas 18,5 procent av de anställdas pensionsgrundande inkomst in till systemet. Av denna avgift går 16 procentenheter till inkomstpensionen och 2,5 procentenheter till premiépensionen.

7,9

mdkr betalade AP3 under 2009 och 2010 till pensionssystemet för att täcka betalningsunderskottet i pensionssystemet.

Pay as you go system



Inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem, ett s k pay as you go system, vilket innebär att inbetalda pensionsavgifter används till samma års pensionsutbetalningar. Under 2010 betalades 205 mdkr in till pensionssystemet och 221 mdkr betalades ut till dagens pensionärer. AP1-AP4 betalade ut 16 mdkr för att täcka underskottet.

Källa: Pensionsmyndigheten

Hur bestäms storleken på den allmänna pensionen?

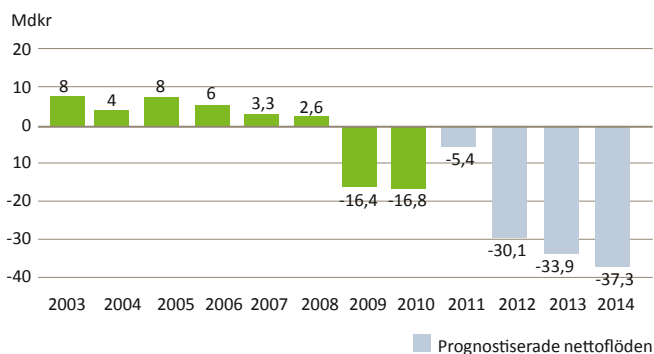
Inkomstpensionens storlek är beroende av inkomsten under hela arbetslivet, vilket stimulerar till arbete. Hur hög en individs framtida inkomstpension blir beror på hur många pensionsrätter individen har sparat ihop. Varje år räknas värdet på dessa pensionsrätter upp med en ränta motsvarande den genomsnittliga löneökningen i den svenska ekonomin, det s k inkomstindexet. Avsikten är att inkomstpensionen ska utvecklas i linje med den allmänna levnadsstandarden i Sverige.

Långsiktigt hållbart pensionssystem

AP-fonderna utgör en buffert mot underskott i pensionssystemet enskilda år vilket skapar en kortsiktig stabilitet. Det svenska inkomstpensionssystemet är dessutom hållbart i det långa perspektivet. Eftersom pensionssystemet är ett fördelningssystem, krävs för långsiktig hållbarhet i systemet att pensionerna anpassas till oväntade försämringar i systemets finansiering. Den mest påtagliga risken är att arbetsmarknaden försämras så att pensionsavgifterna faller dramatiskt. För att skapa stabilitet i pensionssystemet finns en automatisk regel som reducerar den årliga förräntningen på pensionsrätterna. Denna automatiska regel kallas balansering. Under 2010 skedde en sådan balansering till följd av finanskrisen under 2008.

Huvudsyftet med balanseringen är att dagens pensioner ska anpassas på ett sådant sätt att framtida pensionsåtaganden kan infrias. När sedan pensionssystemet åter kommit i balans kan pensionerna höjas. Initialt kommer då värdet på pensionsrätterna öka med mer än inkomstindex för att kompensera för en svag värdetillväxt under den tid som systemet varit i balansering.

Nettoflöden i inkomstpensionssystemet



Från och med 2009 har AP1-AP4s kapital använts för att täcka underskottet i pensionssystemet. AP-fonderna kommer enligt gällande prognoser från Pensionsmyndigheten fortsätta betala ut pengar för att täcka betalningsunderskottet i pensionssystemet fram till slutet av 2040-talet.

Källa: Pensionsmyndigheten

Sverige har ett hållbart pensionssystem

AP1-AP4s och AP6s fondförmögenheter tillsammans med den automatiska balanseringen medför att Sveriges statliga inkomstpensionssystem är finansiellt hållbart på både kort och lång sikt. Under 2010 har underfinansierade och undermåliga pensionssystem¹ blivit extra uppmärksammade. Det har blivit tydligt att en del länder inte kommer kunna leva upp till sina pensionsåtaganden. Sverige har i dessa sammanhang kunnat dra fördel av att det allmänna pensionssystemet reformerades tidigt.

Pensionssystemets balansräkning 31 dec 2009

Tillgångar 7 189 mdkr	Skulder 7 512 mdkr
Fond 827 mdkr	
Avgiftsförmögenhet 6 362 mdkr	Pensionsskuld 7 512 mdkr

De faktorer som påverkar balansen i pensionssystemet mest är antal arbetstagare och hur länge de arbetar samt medellivslängden för utbetalning av pensioner. Medellivslängden förväntas öka med 4,9 år för en person född 1990 jämfört med en född 1930. Den stigande medellivslängden har fått allt fler länder, inklusive Sverige, att diskutera behovet av att höja pensionsåldern.

Källa: Pensionsmyndigheten

Varför finns det fyra AP-fonder med samma uppdrag?

När pensionssystemet reformerades i slutet av 1990-talet valde beslutsfattande politiker att skapa fyra fonder med samma uppdrag. De valde att avstå från vissa stordriftsfördelar för att istället uppnå andra fördelar genom att fördela kapitalet på fyra fonder istället för en fond. Huvudargumentet för att låta fyra fonder förvalta kapitalet var:

- Ökad konkurrens för kostnadspress och förbättrat förvaltningsresultat.
- Ett pensionssystem med lägre risk/högre avkastning genom att sprida förvaltningsriskerna.
- Minskad marknadseffekt, då en stor fond bedömdes få begränsat handlingsutrymme.
- Begränsade möjligheter till statligt inflytande.

Läs mer i regeringens proposition 1999/2000:46

Vad händer vid en automatisk balansering?

Vid en automatisk balansering kommer värdet på intjänade pensionsrätter inte att justeras upp med inkomstindex, utan med ett lägre tal och i vissa fall kan värdet på pensionsrätterna till och med sänkas. För en person som idag erhåller pension innebär en sänkning av värdet på pensionsrätterna en sänkning av pensionen. En balansering sker om värdet av framtida pensionsavgifter tillsammans med det sammanlagda värdet av AP-fonderna understiger värdet av intjänade pensionsrätter.

Läs mer på www.pensionsmyndigheten.se

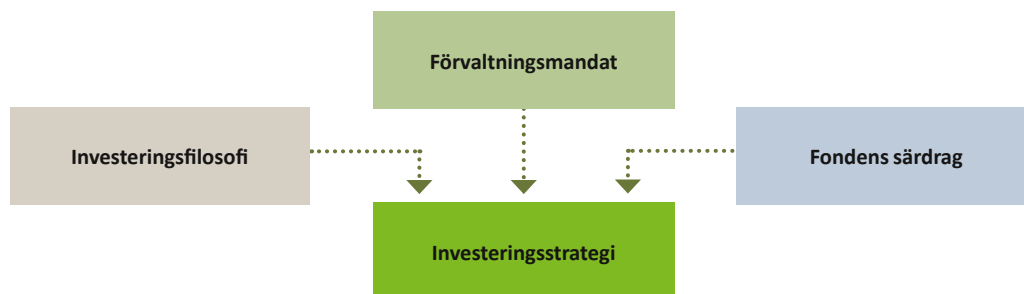
18 år

och 3 månader - så länge ska den insparade pensionen räcka för den som är född 1945 och tar ut sin pension 2010.

¹ www.regeringen.se/content/1/c6/01/87/62/5d5b5793.pdf

Mål och investeringsstrategi

AP3s modell för investeringsstrategi



AP3 ska bidra till att det finns en tillräckligt stor buffert för att pensionssystemet ska klara de påfrestningar som systemet riskerar utsättas för. AP3s mål är en real avkastning på 4 procent per år. I detta avsnitt beskrivs fondens investeringsstrategi och hur den syftar till att avkastningsmålet nås.

Fondens avkastningsmål

I AP3s uppdrag ingår att fonden ska bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering. Eftersom värdet på nuvarande och framtida ålderspensionärers pensionsrätter ökar i takt med inkomstindex, bidrar AP3 till systemet om avkastningen över tid är högre än inkomstindex. Inkomstindex har under de senaste 10 åren ökat med i genomsnitt 3,2 procent per år och AP3 har under samma period genererat en avkastning om 4,1 procent per år.

AP3 har dock valt att ha ett högre avkastningsmål för sin förvaltning än årlig ökning i inkomstindex. Detta beror på att AP3 vill vara med och bygga upp en buffert mot oväntade försämringar i pensionssystemets finansiella ställning. Om AP3, tillsammans med AP1, AP2, AP4 och AP6, kan bygga upp en stor fondförmögenhet, minskar risken för att pensionsrätternas värde inte kommer att öka i linje med inkomstindex när pensionssystemet utsätts för påfrestningar. Det är framför allt i lägen när svensk arbetsmarknad försämras påtagligt som pressen på pensionssystemet ökar och som det är betydelsefullt att AP-fonderna har en stor fondförmögenhet.

När fonden analyserar pensionssystemets stabilitet för att avgöra vilka ambitioner på avkastning som AP3 bör ha, används ett tidsperspektiv på 30-40 år. Detta innebär att AP3 försöker avgöra hur fonden på bästa sätt ska utforma sin förvaltning för att minska risken för instabilitet i pensionssystemet under hela denna tidsperiod.

En hög faktisk avkastning kommer för AP3s portfölj att vara det som gynnar pensionssystemet mest. För att erhålla en hög avkastning måste dock det finansiella risktagandet öka. En alltför hög ambition om framtida avkastning kommer att öka

risken för stora fall i fondförmögenheten, vilken i sin tur medför en belastning på pensionssystemet. Det finns därmed en tydlig avvägning mellan hög framtida avkastning och låg finansiell risk.

AP3 har gjort bedömningen att ett realt avkastningsmål på 4 procent skapar en god balans mellan pensionssystemets stabilitet på lång sikt och risken för värdefall i fondförmögenheten. Att avkastningsmålet är realt betyder att fonden fokuserar på avkastningen efter det att hänsyn tagits till inflation. Detta innebär att fonden vill värdesäkra pensionerna mot oväntade inflationschocker.

INVESTERINGSFILOSOFI OCH INVESTERINGSSTRATEGI

Fondens investeringsfilosofi ligger till grund för de beslut som AP3 fattar i sin investeringsverksamhet. AP3 bedömer att risktagande, riskspridning och tidsdiversifiering höjer den riskjusterade avkastningen och att fonden har förmåga att bedöma avkastning och risk på olika finansiella tillgångar.

Fondens särdrag som investerare ger konkurrensfördelar som kan utnyttjas för att höja avkastningen och sänka risken i portföljen.

- **Långsiktighet:** Möjlighet att placera långsiktigt i tillgångar med likviditetspremie.
- **Flexibilitet:** Flexibelt regelverk jämfört med många större placerare, t ex livbolag, som kan utnyttjas under vissa marknadsförhållanden.
- **Statligt ägande:** Hög kreditvärdighet vilket ökar möjligheterna att ingå vissa typer av avtal till förmånliga villkor.

AP3s investeringsstrategi

	Tidsdiversifiering, längd på placeringshorisont		
	Lång sikt	Medellång sikt	Kort sikt
Rishtagande	Rishtagande via exponering mot framförallt aktie-, kredit-, valuta- och likviditetsrisk	Rishtagande förändras beroende på avkastningsförväntningar under kommande 1-3 år	Rishtagande som skapar en avkastning som har låg samvariation med övrig avkastning
Prognosförmåga	Strukturell makroekonomisk analys och avkastningsprognoser utifrån långsiktiga data	Konjunktorell makroekonomisk analys, värdering och riskapitet	Olika typer av beslutsmodeller och prognosmetoder för kortsiktig positionstagning
Riskspridning	Mellan olika tillgångsslag och mellan olika regioner och sektorer	Förändringar av exponering mot olika risktyper och diversifiering via positioner på olika delmarknader	Positioner tas inom flera delsegment av finansmarknaden

Tidsdiversifieringen beskriver hur AP3 har valt att strukturera investeringsverksamheten genom olika placeringshorisonter. Totalavkastningen skapas genom att avkastningen från tre olika investeringsprocesser med olika placeringshorisonter läggs samman. Investeringsprocesserna är inte helt oberoende av varandra. Den långa och den medellånga placeringshorisonten har en nära koppling till varandra medan investeringsbesluten som fattas i det korta perspektivet endast samvarierar med de längre placeringshorisonterna i begränsad omfattning.

Lång placeringshorisont – långsiktiga riskpremier

Kunskap om olika tillgångars historiska långsiktiga avkastningar och risker samt samvariation mellan avkastningar ger, i kombination med framåtblickande bedömningar, en möjlighet att prognostisera förväntad avkastning för ett stort antal tillgångar.

Eftersom den förväntade reala avkastningen på räntebärande tillgångar med hög kreditvärdighet är för låg för att kunna nå upp till avkastningsmålet på 4 procent, kommer portföljen att innehålla betydande investeringar i riskfyllda tillgångar. För att kompensera för den risk som en hög andel riskfyllda tillgångar medför har fonden sedan starten 2001 strävat efter att diversifiera risntagandet. Genom att sprida risntagandet höjs den riskjusterade avkastningen och konsekvenserna av exempelvis plötsliga börsfall reduceras.

Placeringsregler enligt AP-fondslagen¹

- Minst 10% måste förvaltas externt
- Maximalt 10% av rösterna i ett noterat bolag
- Maximalt 2% av marknadsvärdet på Stockholmsbörsen
- Minst 30% räntebärande placeringar med låg risk
- Maximalt 5% av tillgångarna i onoterade värdepapper
- Maximalt 40% av tillgångarna får exponeras mot valutarisk
- "Fondens ägande är inget näringspolitiskt eller ekonomisk-politiskt instrument"
- "Hänsyn till miljö och etik ska tas i placeringsverksamheten, dock utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning"
- "Rösträtten ska utnyttjas för att påverka avkastningen i bolagen"

¹ Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192)

Medellång placeringshorisont – dynamisk tillgångsallokering

Erfarenheterna visar att det är mycket svårt att anpassa risktagandet tillräckligt snabbt och mycket i situationer då marknaden är stressad. En sådan marknadssituation uppstod under finanskrisen 2008. Då ökade samvariationen i avkastningen för olika riskfyllda tillgångar till extrema nivåer och det fanns ingen riskfylld tillgång som kunde kompensera för ett värdefall i en annan riskfylld tillgång. Diversifieringsmöjligheterna var således begränsade. Mot bakgrund av detta arbetar AP3 sedan slutet av 2009 med dynamisk tillgångsallokering (se vidare sid 8) som tar sin utgångspunkt i en riskklassindelning av tillgångarna i fondens totalportfölj. Investeringsprocessen har en medellång placeringshorisont på 1-3 år.

Ett övergripande syfte med att dela in totalportföljen i olika riskklasser istället för tillgångsslag är att åskådliggöra och förtydliga de risker som portföljen är utsatt för. Strukturen underlättar ett proaktivt agerande genom en strukturerad överblick över portföljens exponering mot olika risktyper. Riskklasserna bedöms också utifrån ett likviditetsperspektiv. Oförutsedda händelser prissätts omedelbart på finansmarknaden, vilket kräver att AP3 måste vara införstådd med vilka riskklasser som fonden snabbt har en möjlighet att reducera respektive öka risken i.

Kort placeringshorisont – alfaförvaltning

Den tredje placeringshorisonten är den så kallade alfaförvaltningen med en placeringshorisont på upp till 12 månader. AP3 bedriver inte aktiv förvaltning i traditionell mening. Sedan 2008 arbetar AP3 med en förvaltningsstil där alfaförvaltningen är frikopplad från fondens exponeringar på finansmarknaden, så kallad alfa- och betaseparering. Den avkastning som genereras från kortsiktig positionstagning, alfaförvaltning, ska ha låg samvariation med fondens totalavkastning. Det innebär att alfaförvaltningen ökar fondens diversifiering och höjer därmed den riskjusterade avkastningen.

DYNAMISK TILLGÅNGSALLOKERING

Mot bakgrund av händelserna på finansmarknaderna under 2008 har fonden ändrat sitt sätt att arbeta med den övergripande allokeringen av fondkapitalet. Sedan slutet av 2009 tillämpar AP3 ett mer dynamiskt förhållningssätt för att fatta allokeringsbeslut.

Huvudsyftet med förändringen är att avkastningsmålet ska kunna nås med större sannolikhet. För att uppnå detta strävar fonden efter att krympa intervallet inom vilket avkastningen ett visst år kan variera. Fokus ligger på att minska risken för ett stort negativt utfall. En konsekvens av ett dynamiskt förhållningssätt är att portföljsammansättningen kommer att förändras mer frekvent än tidigare, och för att allokeringen ska kunna uppfylla sitt huvudsyfte krävs att portföljförändringarna är betydande.

Allokering utifrån sju riskklasser

AP3s övergripande portföljsstrategi bygger på en dynamisk tillgångsallokering där beslut om förändringar görs utifrån sju riskklasser.

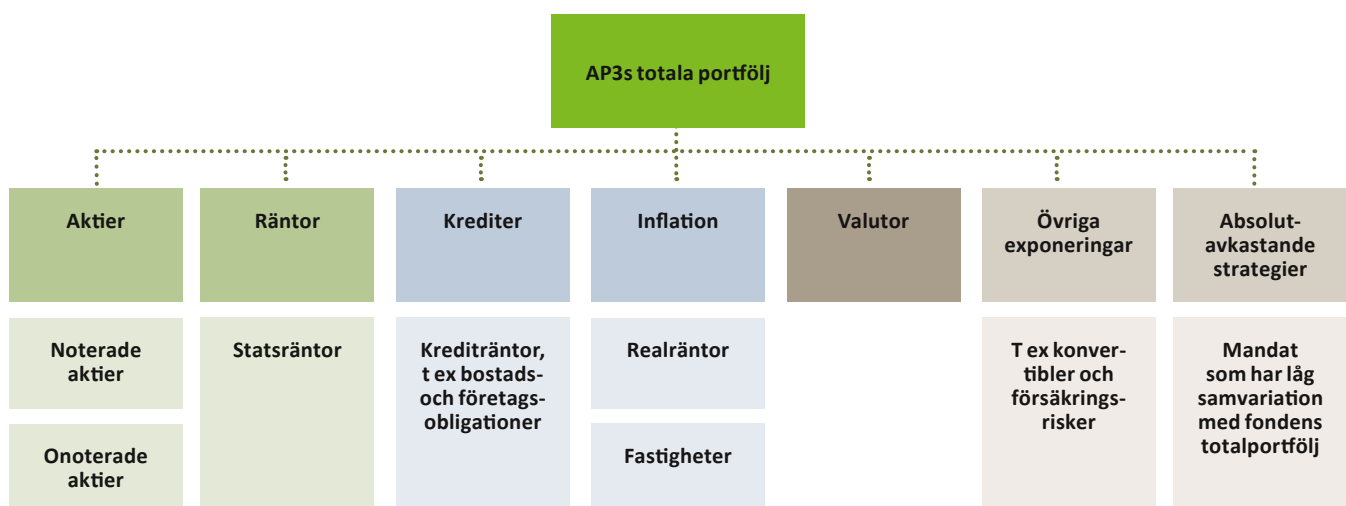
- **Aktier:** Investeringar i globala börsnoterade aktier samt fondens onoterade aktieportfölj.
- **Räntor:** Traditionella räntebärande instrument utgivna av stater med hög kreditvärdighet.

- **Krediter:** Bostads- och företagsobligationer med varierande nivå på kreditvärdighet.
- **Inflation:** Investeringar som bedöms vara helt eller delvis värdesäkrade mot oväntade uppgångar i inflationstakten, exempelvis realavkastande obligationer och fastigheter.
- **Valuta:** Riskexponering för valutakursförändringar härrör från investeringar i utländska värdepapper och direkta positioner som inte är valutasäkrade på valutamarknaden.
- **Övrig exponering:** Investeringar som inkluderar flera risktyper, exempelvis investeringar i konvertibla skuldebrev samt försäkringsrisker.
- **Absolutavkastande strategier:** Förvaltningsmandat som ska ge en avkastning som har låg samvariation med fondens totalportfölj.

Samband mellan risk och avkastning

Den dynamiska allokeringsmodellens beslutsunderlag baseras på analys av strukturell och konjunkturell makro, samt på värdering av olika riskklasser och på riskapitet. Den strukturella makroanalysen har sin tyngdpunkt på demografi, produktivitet, skulder och sparande. Den konjunkturella delen fokuserar på var världsekonomin befinner sig i konjunkturcykeln och vart konjunkturen är på väg. Utgångspunkten för fokuseringen på konjunkturutvecklingen är de observationer som kan göras över hur ersättningen för att ta aktierisk, aktieriskpremien, varierar över tiden.

AP3s förvaltningsportfölj



AP3s portfölj består av tillgångar med olika riskegenskaper. Fonden har delat in portföljen i sju riskklasser. Genom att dela upp portföljen i riskklasser kan fonden på ett strukturerat sätt löpande prognostisera framtida avkastning och risk för de olika riskklasserna samt deras bidrag till totalportföljen. Risk vägs mot förväntad avkastning vid allokeringsbeslutet.

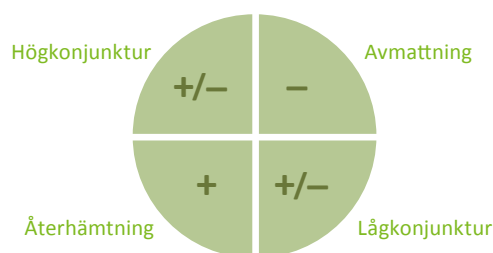
Strukturerad analys

AP3 har analyserat sambandet mellan avkastningen för olika tillgångsslag och konjunkturen. Något förenklat kan konjunkturen delas in i fyra olika faser, beroende på om den är hög eller låg samt om den är på väg att förbättras eller försämrans. Analysen visar att avkastningen på aktier tenderar att vara som högst strax innan ekonomin rör sig från låg- till högkonjunktur, samt som lägst strax innan ekonomin rör sig från hög- till lågkonjunktur. I årstakt tenderar avkastningsskillnaden mellan aktier och obligationer vid dessa tillfällen att vara drygt 10 procent högre respektive lägre än normalt.

Den makroekonomiska analysen kompletteras med en värderingsanalys för samtliga riskklasser. Analysprocessen lägger dessutom tyngd på bedömningen av riskaptiten i marknaden.

Efter genomförd analys av konjunkturläget, strukturella faktorer, värdering och riskaptit, sammanställs resultatet till förväntad avkastning och risk för varje riskklass. Utifrån dessa förväntade avkastningar och med hänsyn tagen till osäkerhet och samvariation i avkastningen skapas en portfölj som förväntas ge 4 procents real avkastning med störst sannolikhet. Den dynamiska processen fokuserar även på hanteringen av negativa utfall för portföljens investeringar. Detta innebär att det kontinuerligt genomförs en översyn av behovet av skyddsstrategier.

Aktiernas avkastning i relation till räntor vid olika konjunkturfaser



AP3s analys visar att det finns ett samband mellan framtida aktieavkastningar och var i konjunkturcykeln som ekonomin befinner sig. Avkastningen tenderar att vara högre än normalt i vändpunkten då ekonomin befinner sig i lågkonjunktur men är på väg att förbättras på en viss horisont. Avkastningen tenderar att vara lägre än normalt i vändpunkten då ekonomin befinner sig i högkonjunktur men är på väg att försämrans på en viss horisont. När ekonomin befinner sig i en tilltagande hög- eller lågkonjunktur tenderar däremot avkastningen vara i linje med vad som normalt kan förväntas.

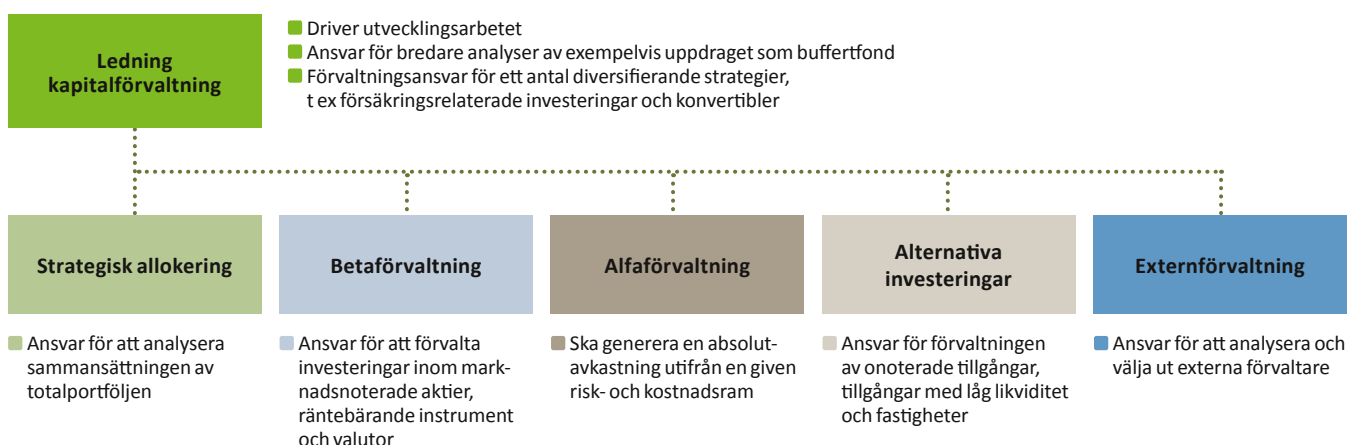
FÖRVALTNINGSORGANISATION

För att kapitalförvaltare framgångsrikt ska kunna agera i en omvärld som är i ständig förändring krävs relevant kompetens och en väl anpassad förvaltningsorganisation. AP3 uppnår detta genom tydlig ansvarsfördelning där förvaltningsbesluten delegeras till de enheter eller personer som har störst möjlighet att bedriva förvaltningen på ett lönsamt och kostnadseffektivt sätt inom ramen för givna riskmandat. Styrelsen har ett stort ansvar

och beslutar om riktlinjer för dynamisk allokering inklusive riskklasstruktur och övergripande allokering på riskklassnivå i portföljen. Styrelsen bestämmer även de avvikelsemandat inom vilka fondens VD kan ändra allokeringen.

Fondens kapitalförvaltning är organiserad i fem enheter: Strategisk allokering, Betaförvaltning, Alfaförvaltning, Alternativa investeringar och Externförvaltning.

AP3s förvaltningsorganisation



Marknadsutveckling och AP3s avkastning 2010

2010 var ett år med stora kontraster i makroekonomi och ekonomisk politik i världen. Flera tillväxtmarknader stod för en mycket stark ekonomisk utveckling medan tillväxten var svag och t o m fallande i vissa länder i Europa där finanspolitiska åtstramningar genomfördes för att komma till rätta med växande budgetunderskott. På samma gång var inflationen stigande i många utvecklingsländer, som Kina och Indien, medan framför allt USA och Japan hade ett mycket lågt inflationstryck.

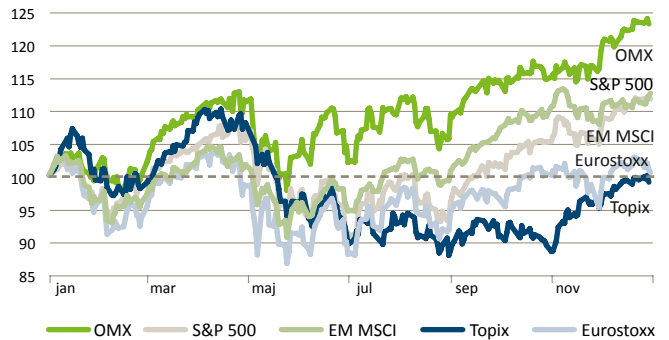
Som en följd av att den ekonomiska utvecklingen i olika länder varierade kraftigt under 2010 var den ekonomiska politik som fördes mycket skiftande. På de tillväxtmarknader där tillväxten var stark och inflationstrycket ökade försökte man strama åt tillväxten. I USA och Europa var temat istället lätt penningpolitik för att stimulera tillväxten i en miljö med begränsad möjlighet för finanspolitisk expansion.

De stora kontrasterna inom makroekonomin och inom finans- och penningpolitiken medförde att utvecklingen för olika tillgångsslag varierade kraftigt mellan olika regioner. Börserna i USA och Tillväxtmarknader steg generellt med drygt 12 procent medan Europa och Japan låg nära nollstrecket. För Sverige med en god tillväxt uppvisade aktiemarknaden en ökning på över 20 procent.

10-åriga obligationsräntor sjönk under första delen av året för att sedan åter stiga under fjärde kvartalet efter att tillväxtsignalerna blivit mer positiva. För året som helhet sjönk den långa räntan med cirka en halv procentenhet i såväl USA som Euro-området. Även de 2-åriga obligationsräntorna uppvisade motsvarande mönster. För Sverige var den 10-åriga obligationsräntan i princip oförändrad sett över helåret medan den 2-åriga räntan steg med 0,12 procentenheter.

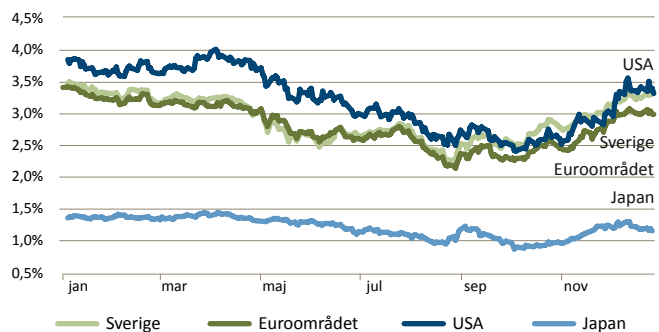
2010 var även ett år med stora rörelser på valutamarknaden där framförallt eurons utveckling var i fokus pga de statsfinansiella problemen i de sk PIIGS-länderna, dvs Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien. Kronan stärktes kraftigt mot såväl euron som US-dollar under året.

Aktieavkastning i lokal valuta på olika marknader 2010



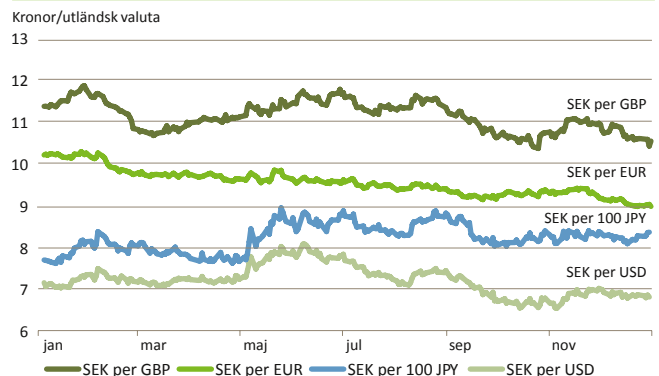
Utvecklingen inom aktiemarknaden var mycket volatil under första halvåret. Marknaderna började dock stabilisera sig under sommaren och stiga, framförallt under sista kvartalet. Under helåret steg aktier i Sverige, USA och Tillväxtmarknader, medan den japanska marknaden var relativt oförändrad.

10-åriga obligationsräntor 2010



Ränteutvecklingen 2010 kan delas in i två perioder. De första tre kvartalen under 2010 präglades av fallande räntor, medan sista kvartalet, drivet av ökad riskaptit, vände räntor upp. Sammantaget över hela perioden föll räntor, vilket gynnade Riskklassen Räntor.

Kronans utveckling jämfört med olika valutor 2010



Kronan stärktes under 2010 mot US-dollar, euro och brittiska pund men försvagades mot japanska yen.

RESULTAT 2010

AP3s resultat för 2010 uppgick till 18 331 mkr, motsvarande en totalavkastning på 9,1 procent före kostnader och 9,0 procent efter kostnader. Med en inflationstakt på 2,3 procent motsvarade det en real avkastning om 6,5 procent. Årets avkastning bidrog positivt till det långsiktiga målet om 4 procent real avkastning.

Den genomsnittliga reala avkastningen sedan start uppgick till 2,4 procent per år vid utgången av 2010. Det långsiktiga målet är ännu inte uppfyllt, vilket ska ses i ljuset av att två stora börsfall har inträffat de senaste 10 åren. Även om fonden ännu inte har uppnått det långsiktiga avkastningsmålet har AP3 bidragit positivt till pensionssystemet då avkastningen sedan starten 2001 överstiger inkomstindex, dvs det index som ligger till grund för uppräknningen av pensionerna. Inkomstindex har sedan 2001 ökat med 3,2 procent per år att jämföra med AP3s nominella avkastning på 4,1 procent per år.

Avkastning per riskklass

Sedan slutet av 2009 arbetar AP3 med en förvaltningsstrategi där fokus ligger på riskallokering, istället för på traditionell kapitalallokering. Den totala risken i AP3s portfölj byggs upp av sju riskklasser. Genom att dela upp portföljen på detta sätt kan fonden på ett strukturerat sätt löpande analysera och prognostisera framtida avkastning och risk för de olika riskklasserna samt deras bidrag till totalportföljen. Prognoserna i kombination med makroanalyser, värdering och riskkapitit ligger sedan till grund för allokeringsbeslut.

Avkastning per riskklass 2010	Avkastning, %	Bidrag till total- avkastningen, procentenheter	Andel av total- avkastningen, %
Aktier	13,5	7,4	71,5
Räntor	1,8	0,4	3,8
Krediter	3,8	0,5	5,1
Inflation	7,4	1,0	9,6
Valuta		-0,7	6,4
Övrig exponering	9,4	0,1	0,8
Absolutavkastande strategier		0,3	2,8
AP3 totalt	9,1	9,1	100

Tabellen illustrerar hur resultatet för riskklasserna bygger upp totalresultatet. Riskklassen Aktier bidrog mest, med 7,4 procentenheter, till den totala avkastning om 9,1 procent. Inga avkastningssiffror utan endast bidrag redovisas för riskklasserna Valuta och Absolutavkastande strategier då inget kapital finns allokerat till dessa.

Risktagande per riskklass

Risken i AP3s portfölj uttrycks bland annat med måttet Value at Risk¹ (VaR). VaR definieras som att med 95 procent sannolikhet kommer den dagliga negativa värdeförändringen i portföljen inte att överstiga det beräknade beloppet. Per 31 december 2010 uppgick fondens risk till 919 mkr. Under året har AP3s portföljrisk varierat kraftigt från som högst 2 932 mkr till som lägst 686 mkr. Variationerna i risken har främst orsakats av kraftiga förändringar i marknadsvolatiliteten men också av att AP3 förändrat exponeringen mot framförallt riskklasserna Aktier och Valuta. Under maj-juni var portföljrisken nästan tre gånger så hög som vid utgången av året pga den stora marknadsoro, och därmed höga volatilitet som rådde, och vilken framförallt var relaterad till de statsfinansiella problemen i Europa och svaga konjunktursignaler från USA.

¹Se ordlista

Riskklassen Aktier är den dominerande riskklassen i AP3s portfölj. Valuta och Räntor bidrar till att minska den totala risken i portföljen då de förväntas ha en negativ samvariation med aktierisken. Kreditexponeringen har positiv samvariation med aktier medan räntedelen i kreditplaceringarna samverkar negativt. Riskklassen Krediter innehåller båda dessa komponenter. Diversifiering mellan olika tillgångsslag och geografiska marknader bidrar till att hålla nere den totala risken i portföljen. Summan av risk per riskklass är drygt 35 procent högre än risken för totalportföljen, den s k diversifieringseffekten.

Risktagande per riskklass 31 dec 2010	Value at Risk, mkr	Value at Risk, %	Bidrag till totalrisken, procentenheter	Andel av totalrisken, %
Aktier	983	0,45	101,9	67,8
Räntor	48	0,02	-0,6	3,3
Krediter	52	0,02	-1,1	3,6
Inflation	60	0,03	0,2	4,1
Valuta	282	0,13	-1,2	19,4
Övrig exponering	5	0,00	0,2	0,3
Absolutavkastande strategier	20	0,01	0,7	1,4
AP3 totalt	919	0,42	100	100

Tabellen visar hur riskklasserna bygger upp den totala risken i portföljen. Riskklasserna samvarierar med varandra vilket medför att den totala risken är lägre än summan av risken för respektive riskklass, den s k diversifieringseffekten. Andel av totalrisk beräknas som respektive riskklass andel av den summerade risken utan hänsyn till diversifieringseffekten.

Exponering per riskklass

Exponering definieras som underliggande kapital som utsätts för värdeförändringar pga marknadsrörelser. AP3s exponering kan vara såväl större som mindre än fondkapitalet då derivat-instrument används för att hantera risk och för att effektivisera förvaltningen. Fondens totala exponering per 31 december 2010 uppgick till 107 procent. Riskklassen Aktier stod för 56 procent av AP3s totala exponering och 68 procent av totalrisken. Orsaken till att riskandelen för aktier är större än exponeringen är att den dagliga värdeförändringen, volatiliteten, är större för aktier än för övriga riskklasser.

Exponering per riskklass 31 dec 2010	Exponering, mkr	Andel av total exponering, %
Aktier	123 068	55,7
Räntor	32 086	14,5
Krediter	40 964	18,6
Inflation	29 591	13,4
Valuta ¹	24 932	11,3
Övrig exponering	2 473	1,1
Absolutavkastande strategier	8 369	3,8
AP3 totalt	236 552	107,1

¹ Valutaexponering visar andel tillgångar i utländsk valuta av fondkapitalet och kan inte adderas till övrig exponering.

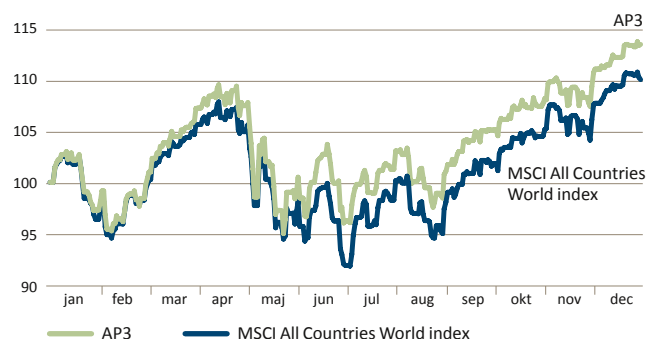
AVKASTNING PER RISKKLASS

Riskklass Aktier

	%	Mkr
Avkastning	13,5	15 146
Bidrag till AP3s avkastning	7,4	
Realiserad volatilitet, 12 månader	14,8	
Exponering 2010-12-31	55,7	123 068
Exponering 2009-12-31	58,2	120 205

Riskklass Aktier består av investeringar i noterade och onoterade aktier. Aktieportföljen avkastade 13,5 procent under 2010 och bidrog med 7,4 procentenheter till fondens totala avkastning. Av aktieportföljens avkastning utgjordes 1,8 procentenheter av bidrag från valutasäkringar till följd av att fonden redovisar aktieportföljen valutasäkrad till svenska kronor. Även om riskklassen Aktier levererade en god årsavkastning varierade avkastningen kraftigt under året och mellan olika regioner. Framförallt präglades aktiemarknaderna under våren och sommaren av en hög volatilitet till följd av en osäkerhet om konjunkturläget i USA samt en tilltagande oro för det statsfinansiella läget i många europeiska länder. Under hösten stabiliserades läget med stigande kurser och lägre volatilitet som följd. Den genomsnittliga volatiliteten för 2010 uppgick till 14,8 procent för riskklass Aktier. Det var den högsta volatiliteten för fondens riskklasser vilket också avspeglas i att Aktier står för 74 procent av risken i genomsnitt under 2010.

AP3s aktieavkastning jämfört med ett globalt aktieindex 2010



AP3s portfölj avkastade bättre än ett marknadsviktat globalt aktieindex som MSCI All Countries World index.

AP3s aktieportfölj gynnades av den regionsammansättning som fonden hade i portföljen under året. Avkastningen för AP3s portfölj var högre än utvecklingen för ett marknadsviktat globalt aktieindex som MSCI All Countries World Index (MSCI) som avkastade 10,6 procent. AP3s aktieportfölj har varit överviktad i svenska aktier samt i småbolagsaktier, s k small caps, vilket har bidragit till en bättre avkastning än index. Svenska aktier stod för drygt 25 procent av aktieexponeringen och avkastade 26 procent under 2010. Svenska bolag gynnades av exponeringar mot utvecklingsländer och av landets förhållandevis starka statsfinansiella ställning. Övervikten i småbolag genererades av ett betydande inslag av onoterade aktier i portföljen, motsvarande 8 procent av aktieexponeringen samt 1 procent i tillväxtbolag inom life sciencesektorn.

Marknaden för onoterade aktier 2010 karaktäriserades av en fortsatt återhämtning och ökad aktivitetsnivå i form av kapitaltillförsel och nya investeringar. Under 2010 uppgick avkastningen på AP3s innehav i onoterade aktier till 14 procent uttryckt i lokal valuta.

Riskklass Räntor

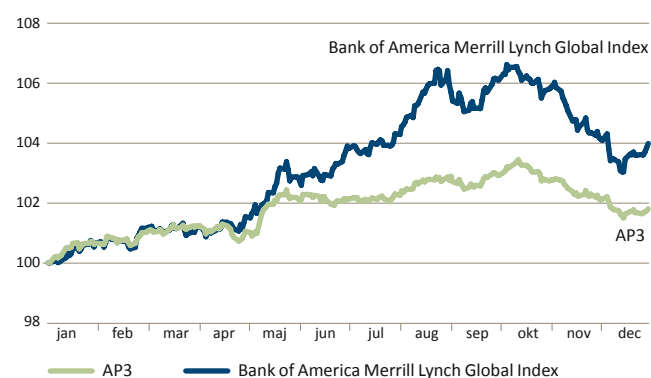
	%	Mkr
Avkastning	1,8	814
Bidrag till AP3s avkastning	0,4	
Realiserad volatilitet, 12 månader	1,5	
Exponering 2010-12-31	14,5	32 086
Exponering 2009-12-31	14,2	29 328

Riskklassen Räntor består av investeringar i statsobligationer, obligationer med statsgaranti samt obligationer utgivna av överstatliga organ, s k supranationals. Rängebindingstiden i snitt, den s k durationen, låg runt 2,5 år och 75 procent av placeringarna hade högsta kreditbetyget AAA. AP3s innehav påverkades positivt av sjunkande räntenivåer för långa obligationsräntor främst i USA och Europa.

Riskklass Räntor avkastade 1,8 procent vilket innebar ett avkastningsbidrag på cirka 0,4 procentenheter till portföljens totalavkastning.

Exponeringen i AP3s ränteportfölj bestod till drygt 50 procent av statsrisk i Sverige och Tyskland. Under 2010 breddade AP3 allokeringen av statsrisk för att kunna tillvarata de högre räntenivåer som uppstod på vissa marknader.

AP3s ränteavkastning jämfört med ett globalt statsobligationsindex 2010



AP3s ränteportfölj utvecklades sämre än Bank of America Merrill Lynch Global Index.

För att få en uppfattning om hur AP3s portfölj med statsobligationer har utvecklats relativt andra obligationsportföljer kan AP3s avkastning jämföras med avkastningen för ett globalt statsobligationsindex, t ex Bank of America Merrill Lynch Global Index. Detta index avkastade, efter att ha givits samma valutaexponering som AP3s ränteportfölj, 4 procent. AP3s portfölj missgynnades av en kortare rängebindingstid.

Riskklass Krediter

	%	Mkr
Avkastning	3,8	1 094
Bidrag till AP3s avkastning	0,5	
Realiserad volatilitet, 12 månader	2,5	
Exponering 2010-12-31	18,6	40 964
Exponering 2009-12-31	13,8	28 502

Riskklassen Krediter består till största delen av svenska bostadsobligationer och företagsobligationer i Sverige, USA, Europa och Storbritannien med hög kreditvärdighet, s k investment grade¹. Riskklassen innehåller även investeringar i säkerställda banklån. Durationen för Krediter var längre än för Räntor och uppgick till cirka 4 år.

Krediter avkastade 3,8 procent, vilket innebar ett avkastningsbidrag på 0,5 procentenheter till totalavkastningen.

Kreditmarknaderna präglades inledningsvis av oro för den statsfinansiella situationen i ett antal länder lett av Grekland vilket medförde att priset för kreditrisk steg och volatiliteten i marknaden ökade. Under hösten sjönk priset för kreditrisk tillbaka något vilket påverkade AP3s avkastning positivt. AP3 minskade under andra halvåret exponeringen mot företagskrediter till förmån för bostadsobligationer baserat på förväntan om en högre riskjusterad avkastning.

Riskklass Inflation

	%	Mkr
Avkastning	7,4	2 036
Bidrag till AP3s avkastning	1,0	
Realiserad volatilitet, 12 månader	4,0	
Exponering 2010-12-31	13,4	29 591
Exponering 2009-12-31	13,4	27 676

Riskklassen Inflation inkluderar investeringar i realränteobligationer i Sverige, USA och Europa samt fastighetsinvesteringar. Dessutom ingår skogs-, jordbruks- och infrastrukturinvesteringar i riskklassen. AP3 har genom åren successivt ökat andelen fastigheter, inte minst genom köpet av fastighetsbolaget Hemsö som genomfördes under 2009. Vid slutet av 2010 var fördelningen mellan realränteobligationer och övriga realavkastande tillgångar ungefär 50/50.

Riskklassen Inflation avkastade totalt 7,4 procent vilket innebar ett avkastningsbidrag till fondens totala avkastning om 1,0 procentenhet.

AP3s fastighetsinnehav avkastade drygt 18 procent under 2010. En betydande minskning av marknadens direktavkastningskrav för kommersiella fastigheter noterades under året vilket resulterade i ökade fastighetsvärden.

Riskklass Valuta

	%	Mkr
Bidrag till AP3s avkastning	-0,7	-1 364
Exponering 2010-12-31	11,3	24 935
Exponering 2009-12-31	8,3	17 143

Riskklassen Valuta består av fondens exponering för förändringar i valutakurser mot svenska kronor. Exponeringen härrör från

investeringar i utländska tillgångar vilka inte säkrats till svenska kronor samt från direkta valutapositioner. Valutapositioner tas i syfte att öka avkastningen eller minska risken i totalportföljen.

Valuta stod vid utgången av 2010 för drygt 19 procent av risken i fondens totalportfölj och hade näst störst påverkan på fondens totalrisk efter Aktier. Valutarisken samvarierar i viss mån negativt med aktierisken på totalnivå och bidrar därmed med diversifieringseffekt till totalportföljen. AP3 har aktivt utnyttjat valutaexponeringen för att diversifiera risken i totalportföljen under året. Exponeringen har varierat mellan 3 och 15 procent. Svenska kronan stärktes kraftigt varför en låg valutaexponering var att föredra under första halvåret. Baserat på att kronan nådde en mer normal värdering höjdes valutaexponeringen under andra halvåret.

Valuta gav ett negativt avkastningsbidrag på 0,7 procentenheter till fondens totala avkastning.

Riskklass Övrig exponering

	%	Mkr
Avkastning	9,4	163
Bidrag till AP3s avkastning	0,1	
Realiserad volatilitet, 12 månader	4,3	
Exponering 2010-12-31	1,1	2 473
Exponering 2009-12-31	0,3	620

Riskklassen Övrig exponering innehåller investeringar som inkluderar kombinationer av olika risktyper. I riskklassen återfinns bland annat investeringar i konvertibla skuldebrev och försäkringsrelaterade obligationer.

Riskklassen Övrig exponering avkastade 9,4 procent och gav ett bidrag om 0,1 procentenheter till totalportföljen. Riskklassen har den bästa riskjusterade avkastningen av de sju riskklasserna.

Riskklass Absolutavkastande strategier

	%	Mkr
Bidrag till AP3s avkastning	0,3	563

Riskklassen Absolutavkastande strategier omfattar mandat med absolutavkastande resultatmål. Inget kapital allokeras till denna riskklass utan styrelsen tilldelar förvaltningen ett riskmandat att agera inom. Syftet är att riskklassen ska vara oberoende av marknadsutvecklingen och därmed i det korta perspektivet ha låg samvariation med AP3s totala risk. De absolutavkastande strategierna består av cirka 30 mandat som förvaltas av både interna och externa förvaltare.

Under 2010 uppgick avkastningen för Absolutavkastande strategier till 563 mkr vilket motsvarade ett avkastningsbidrag på 0,3 procentenheter till totalportföljen. Den riskjusterade avkastningen för absolutavkastande strategier, mätt som informationskvot, uppgick under 2010 till 1,2.

¹ Se ordlista

Riskhantering

AP3s kärnverksamhet är att hantera finansiella risker för att skapa avkastning. Riskerna som tas ska vara medvetna, rimliga, rätt prissatta och ligga inom de ramar som omgärdar verksamheten. Vilka risker som är tillåtna och nivån på risktagandet styrs av AP-fondslagen, riskramverk beslutas av styrelsen samt interna limiter beslutas av VD. AP3s avdelning för oberoende riskkontroll ansvarar för att säkerställa att verksamheten bedrivs inom fastställda ramar.

Marknadsrisker	Kreditrisker	Likviditetsrisker	Operativa risker
Aktiekursrisk	Emittentrisk	Omsättningsrisk	Riskkultur
Ränterisk	Motpartsrisk	Refinansieringsrisk	Processrisk
Valutarisk	Leveransrisk		Personalkultur
Inflationsrisk			Systemrisk
			Instrumentrisk
			Compliancerisk
			Legal risk

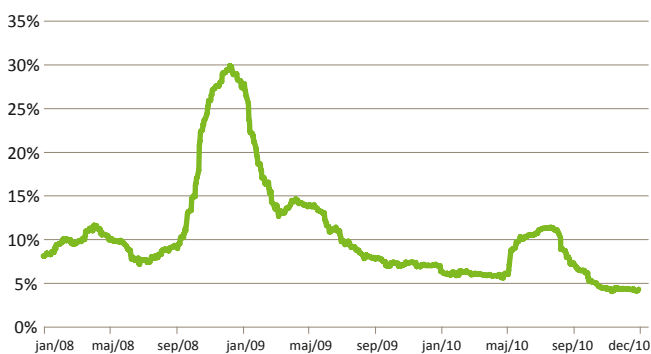
Marknadsrisk

Marknadsrisk är risken för negativa värdeförändringar till följd av prisförändringar på finansiella marknader, dvs förändringar i aktiekurser, räntor, valutakurser mm. Marknadsrisk kan mätas som storleken på variationer i resultatet och uttrycks ofta som en standardavvikelse, i årstakt benämnt volatilitet.

AP3 följer dagligen upp marknadsrisken för fonden totalt och för enskilda mandat genom riskmättet Value at Risk¹, olika typer av stresstester samt känslighetsmätt. Value at Risk är ett framtblickande riskmätt som ger en uppskattning av hur stora resultatlag som med en viss sannolikhet kan komma att inträffa över en viss tidshorisont baserat på befintliga positioner och historiska marknadsrörelser. Risken mätt som Value at Risk i AP3s portfölj under 2010 beskrivs närmare på sid 28.

Marknadsriskerna är de dominerande riskerna i AP3s portfölj. Förvaltningens hantering av dessa risker inom fastställda limiter genererar fondens avkastning.

Volatilitet i AP3s portfölj 2008-2010



Trots den marknadsoro som rådde under 2010 var volatiliteten betydligt lägre än under de två föregående åren. Grafen ovan visar volatiliteten i AP3s portfölj mätt som ett genomsnitt för de senaste tre månaderna på rullande basis under perioden 2008-2010.

Kreditrisk

Kreditrisk definieras som risken för förlust till följd av att en kredittagare eller motpart inte kan fullgöra sina skyldigheter.

Vad gäller värdepapper talar man om *emittentrisk* vilket är risken att kredittagaren inte kan fullfölja sin betalningsförpliktelse på förfallodagen.

Motpartsrisk är risken att motparten i samband med derivatransaktioner, valutaaffärer, depositioner och återköpstransaktioner inte ska kunna fullfölja sitt åtagande. AP3 agerar aktivt med att minimera fondens motpartsrisker genom att arbeta med utvalda motparter med god kreditrating¹, minst A- av Standard & Poors eller motsvarande ratinginstitut. AP3 kräver också att motparten ingår ett ISDA-avtal¹ med AP3 som reglerar bland annat hur fordringar och skulder ska hanteras om den ena parten inte längre kan fullgöra sina åtaganden. Därtill kräver AP3 att CSA-avtal¹ tecknas som innebär att den part som har en utestående skuld måste ställa säkerhet för denna skuld i form av likvida medel eller värdepapper.

Leveransrisk uppstår vid avveckling av transaktioner i de fall parterna inte uppfyller sina åtaganden simultant. För att minska leveransriskerna avseende valutatransaktioner avvecklar AP3 dessa när möjligt genom CLS¹, ett system som möjliggör simultant avveckling av transaktioner via en oberoende tredje part.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken för att AP3 inte ska kunna genomföra önskade eller nödvändiga förändringar i portföljens sammansättning utan att belastas med orimligt höga transaktionskostnader. Noterade aktier och statsobligationer med hög kreditrating är generellt AP3s mest likvida tillgångar medan företagsobligationer, onoterade aktier och fastigheter har lägre likviditet. AP3 hanterar likviditetsrisken genom en avvägd sammansättning av tillgångslag med hög respektive låg likviditet. Fonden följer löpande upp framtida betalningsåtaganden mot tillgänglig likviditet.

Operativa risker

Operativa risker är risk för förluster pga otillräckliga eller felaktiga processer, system, personal samt externa händelser såsom bedrägerier.

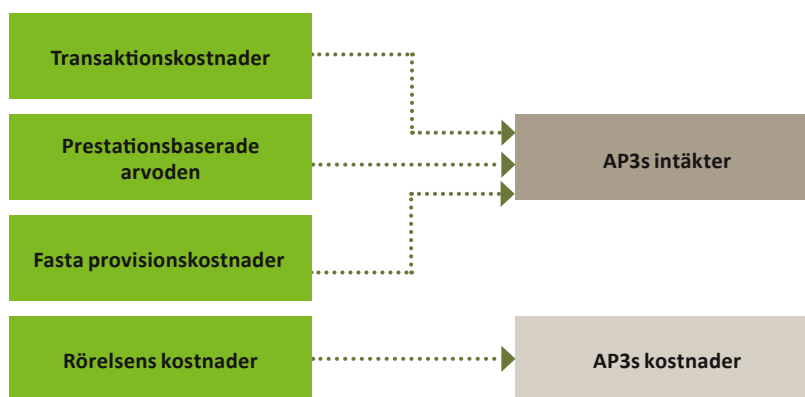
Under 2010 genomförde AP3 en nulägesanalys i syfte att identifiera, strukturera och värdera fondens operativa risker. Arbetet resulterade i ett riskråd bestående av identifierade risktyper inklusive underliggande relaterade risker. Varje risk värderades utifrån sannolikheten att den kan komma att inträffa och vad det skulle innebära för konsekvens för AP3.

Kartläggningen av de operativa riskerna visade på att AP3 bedöms ha en god riskkultur och ett högt riskmedvetande inom organisationen. AP3 påbörjade aktiviteter under året för att minska ett antal potentiella operativa risker. Uppföljning av identifierade risker och dess värderingar kommer framgent att ske på årlig basis för att säkerställa ett kontinuerligt arbete med att minimera dessa risker.

¹ Se ordlista

Kostnadseffektiv förvaltning bidrar till värdeskapande

AP3s kostnader kan delas in i fyra kategorier



Kostnader som är förknippade med att bedriva AP3s verksamhet kan delas in i fyra kategorier. Transaktionskostnader, prestationsbaserade arvoden och fasta provisionskostnader påverkar intäktssidan medan rörelsens kostnader påverkar fondens kostnader. Det är endast rörelsekostnaderna som utgör en del av administrationskostnaderna i inkomstpensionssystemet.

AP3 har som målsättning att bedriva en kostnadseffektiv förvaltning, vilket innebär att nedlagda kostnader ska bidra med ett mervärde till fonden i form av ökade intäkter eller lägre risk. Fondens strategi för att skapa stabilitet i resultatutvecklingen innebär att kapitalet investeras i flera tillgångsslag och i olika regioner, dvs investeringarna diversifieras. På så vis ökar den riskjusterade avkastningen. Vissa tillgångsslag kostar mer att förvalta än andra och kostnaden måste därmed alltid ställas i relation till investeringens bidrag till totalportföljens avkastnings- och riskprofil.

AP3s kostnader

All kapitalförvaltning ger upphov till kostnader. Pensionsfonder har generellt sett låga kostnader sett som andel av förvaltad kapital. Kostnaderna för förvaltning skiljer sig dock åt beroende på vilken strategi som en förvaltare väljer. AP3s kostnader kan delas in i följande fyra kategorier:

- 1. Transaktionskostnader** är avgifter direkt förknippade med att köp- eller säljtransaktioner genomförs. Dessa kostnader påverkar direkt investeringarnas avkastning och därmed nettoresultat av finansiella transaktioner i resultaträkningen.
- 2. Prestationsbaserade arvoden** för externa förvaltningsuppdrag är en typ av vinstdelning mellan AP3 och förvaltaren. Arvodena utgår först om förvaltaren överträffar ett förutbestämt avkastningsmål. Kostnaden påverkar direkt investeringarnas avkastning och därmed nettoresultat av finansiella transaktioner i resultaträkningen.

- 3. Fasta provisionskostnader** är administrativa avgifter för externa förvaltningsuppdrag samt depåbankskostnader. Avgifterna utgår oberoende av förvaltningsresultatet och baseras på storleken på det underliggande kapitalet. Kostnaderna är nära relaterade till intäkternas förvärvande och redovisas som en avdragspost under rörelseintäkter i resultaträkningen.
- 4. Rörelsens kostnader** avser interna kostnader för personal, infrastruktur såsom IT, informationstjänster samt övrig administration. Kostnaderna redovisas som rörelsens kostnader i resultaträkningen. Rörelsekostnader ingår som en del av administrationskostnaderna i inkomstpensionssystemet.

Fokus på kostnadseffektiv förvaltning

AP3s arbete med att bedriva en kostnadseffektiv förvaltning avser såväl val av förvaltningsform och tillgångsslag som processer och systemstruktur. AP3 hanterar stora transaktionsvolymen vilket kräver effektiva processer som är relativt volymberoende. Tack vare kontinuerligt förbättringsarbete har andelen administrativa kostnader hållits konstant de senaste åren, trots en ökad transaktionsvolym och förvaltning av olika tillgångsslag.

AP3s kostnader domineras av förvaltningsavgifter till externa förvaltare samt kostnader för intern personal. Under 2010 har AP3 arbetat vidare med att optimera kostnaderna för externa förvaltningsuppdrag genom omstruktureringar av mandatet för att öka kostnadseffektiviteten. Bland annat har vissa mandat som tidigare förvaltats externt överförts till intern förvaltning.

Kostnaden för förvaltning på enskilda marknader kan variera kraftigt vilket gör att det inte går att dra generella slutsatser om vad en förvaltning ska kosta. AP3 har valt att förvalta majoriteten av sina marknadsnoterade aktier och obligationer passivt, dvs indexnära, vilket innebär att förvaltningskostnaden för dessa delportföljer är mycket låg.

Kostnader skapar intäkter

För att AP3 ska kunna säkra dagens och framtida pensioner behöver fonden uppnå en real avkastning om 4 procent. För att skapa stabilitet i resultatutvecklingen och därmed öka den riskjusterade avkastningen har AP3 en hög grad av diversifiering, dvs kapitalet sprids över olika tillgångsslag, geografiska regioner och investeringshorisonter.

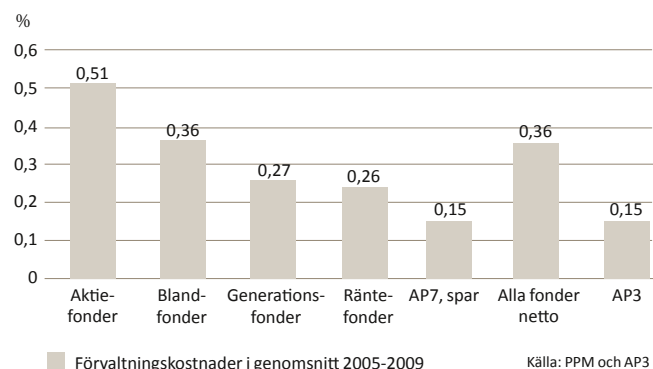
Diversifiering ökar kostnaderna men höjer samtidigt den riskjusterade avkastningen. Den riskjusterade avkastningen kan höjas ytterligare genom investeringar i icke marknadsnoterade eller illikvida tillgångar, som t ex riskkapitalfonder och fastigheter. Den sistnämnda kategorin är mer komplex och har därmed ofta högre förvaltningskostnader.

Fondens absolutavkastande strategier ska förutom att bidra till diversifiering också bidra till att täcka fondens kostnader. De absolutavkastande strategier genererade under 2010 ett resultat om 563 mkr jämfört med fondens kostnader (dvs fasta provisionskostnader och rörelsekostnader) på 300 mkr.

Hur förhåller sig AP3s kostnader till andra fonder?

Val av förvaltningsstrategi och grad av diversifiering av tillgångar gör att kostnader mellan olika förvaltare skiljer sig väsentligt åt. AP3 arbetar löpande med att säkerställa att kostnader alltid ställs i relation till investeringens förväntade bidrag till fondens totala risk och avkastning.

AP3s förvaltningskostnader i genomsnitt jämfört med olika PPM-fonder 2005–2009



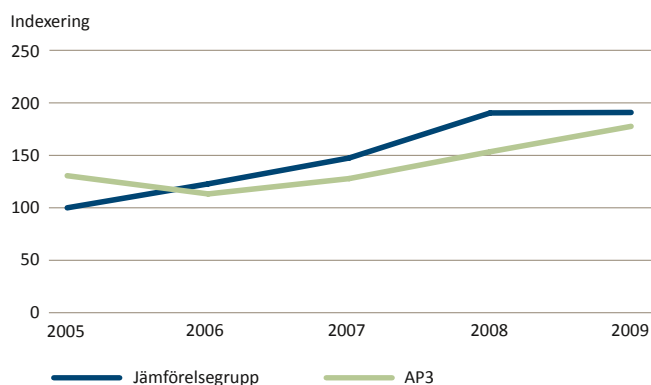
Under 2005-2009 uppgick AP3s förvaltningskostnadsandel till i genomsnitt 0,15 procent, vilket kan jämföras med snittkostnaden för fonderna i PPM-systemet på 0,36 procent.

AP3s uppdrag ställer höga krav på avkastning och begränsning av risktagande. För att säkerställa låg risk måste fondens tillgångar diversifieras, dvs investeras i olika typer av tillgångar, länder och regioner. Fondens investeringar och verksamhet kan därför när-

most jämföras med blandfonder som innehåller såväl aktier som räntor. AP3s kostnad för detta under perioden 2005–2009 var i genomsnitt 0,15 procent vilket kan jämföras med snittkostnaden för blandfonderna i PPM-systemet som under samma period var 0,36 procent. Jämförelsen är dock inte helt rättvisande, bland annat eftersom AP3 har spridit riskerna bättre än de genomsnittliga blandfonderna, t ex genom att investera i fastigheter, skog och försäkringsrelaterade investeringar. Denna typ av investeringar är generellt sett dyrare än investeringar i breda aktie- och räntemarknader, vilket borde innebära att AP3 skulle vara dyrare än blandfonder men som grafen till vänster visar inte är fallet.

AP3s förvaltningskostnader är låga även i ett internationellt perspektiv vilket bl a bekräftas i den jämförelse som McKinsey på regeringens uppdrag genomförde under 2009 och som publicerades i maj 2010. McKinsey jämförde AP1–AP4s kostnader med sju stora internationella pensionsfonder och slutsatsen vara att AP-fondernas kostnader låg i det lägre spannet i jämförelse med de internationella pensionsfonderna.

AP3s kostnadseffektivitet jämfört med internationella pensionsfonder 2005–2009

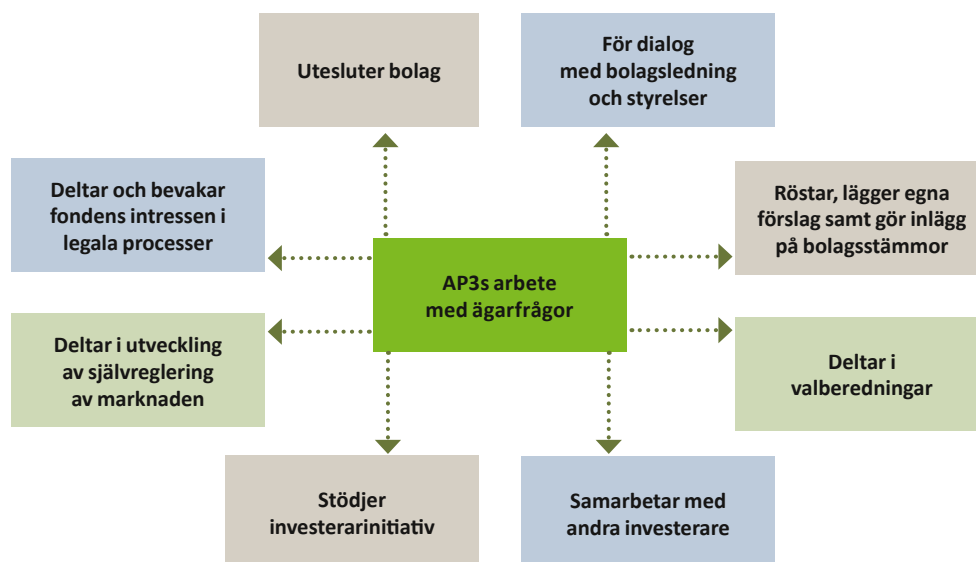


Sedan AP3 började delta i CEMs benchmarkstudie 2005 har fonden arbetat med att förbättra såväl kostnadsnivån som mervärde från implementeringsval vilket lett till en stadig förbättring gentemot jämförelsegruppen samtidigt som fondens val av implementering av förvaltningsstrategi tillför ett större mervärde, dvs AP3 bedöms bedriva en kostnadseffektiv förvaltning.

Sedan flera år tillbaka deltar AP3 i en årlig benchmarkingstudie vars syfte är att utvärdera kostnadseffektiviteten hos internationella pensionsfonder. Studien genomförs av ett kanadensiskt bolag, Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM). CEM tar i sin studie hänsyn till den samlade kostnaden för att bedriva förvaltningen, det förvaltade kapitalets storlek, portföljens sammansättning samt andelen aktiv förvaltning. AP3s kostnader jämförs med 18 pensionsfonder i 6 länder. Analysen av 2009 års kostnader visade att AP3s totala förvaltningskostnader bedömdes vara cirka 7 procent lägre än snittet för jämförelsegruppen.

Ansvarsfull ägarstyrning för att påverka bolag i positiv riktning

AP3s arbete med ägarfrågor



AP3s övertygelse är att ett ansvarsfullt ägarstyrningsarbete långsiktigt bidrar positivt till det övergripande målet om hög avkastning. Fonden använder sig bland annat av ovanstående verktyg för att utöva ägaransvar.

AP-fondernas ägaransvar framgår av den lag som styr fondernas verksamhet. Fonderna ska ta etik- och miljöhänsyn utan att göra avkall på avkastningen. AP-fonderna ska däremot inte ta näringspolitisk eller ekonomisk-politisk hänsyn. Som en del av det statliga inkomstpensionssystemet är AP3 oberoende från etablerade ägarsfärer och fri från andra affärsintressen än avkastningsmålet. Fondens oberoende ställning ger goda möjligheter att vinna respekt i rollen som ägare, vilket är en förutsättning för att få gehör i de frågor som fonden driver.

Strategi för ägarstyrning

AP3s strategi är att prioritera insatser som kan väntas ge störst bidrag till fondens avkastningsmål samt där fonden anser sig kunna göra en skillnad genom att påverka. Inför varje bolagsstämmosäsong ser AP3 över sin ägarpolicy samt beslutar om vilka områden som fonden ska fokusera ägararbetet på. Ägarpolicyen inkluderar fondens syn och krav på de olika fokusområdena.

Fokusområden för AP3s ägarstyrningsarbete under 2010



Ersättningsfrågor utgör en stor och viktig del av ägarstyrningen. AP3 har under ett antal år arbetat med några grundläggande krav på aktierelaterade incitamentsprogram, bland annat att de ska vara rimliga, transparenta, kopplade till prestation samt utvärderas. Frågor som rör bolagens kapitalstruktur inkluderar synen på vinstutdelning till aktieägarna, utformning av nyemissioner och bolags återköp av egna aktier. Genom valberedningsarbete och dialog med bolag arbetar fonden för att mångfalden i styrelser ska öka både beträffande etnicitet och kön. Fondens arbete med ägarfrågor utanför Sverige har ökat under åren, främst genom att fonden numera röstar i en större andel bolag på egen hand. Arbetet med miljö- och etikfrågor bedrivs både via fonden på egen hand och via AP1-AP4s gemensamma Etikråd.

MILJÖ- OCH ETIKHÄNSYN

AP3s uppfattning är att det finns en koppling mellan bolags ansvarsfulla agerande och deras förmåga att leverera långsiktigt aktieägarvärde. Fondens tro är helt enkelt att välskötta bolag är bättre långsiktiga investeringar. Fonden tillämpar miljö- och etikhänsyn via genomlysning av bolag för eventuella konventionsbrott, med dialoger försöka påverka bolag att agera ansvarsfullt samt genom att stödja olika investerarinitiativ som riktas mot enskilda bolag eller branscher.

Värdegrund baserad på internationella konventioner

AP3s värdegrund i fråga om placeringsverksamheten bygger på de internationella konventioner som svenska staten har undertecknat samt genom att stödja initiativ såsom FN:s Global Compact och OECDs riktlinjer för multinationella företag. Sverige har undertecknat ett flertal internationella konventioner, bland annat konventioner om mänskliga rättigheter, arbetsrätt, korruption och inhumana vapen.

Hänsyn till miljö och etik är en förutsättning för att ett företag ska kunna drivas i enlighet med ägarnas långsiktiga intressen. Därför är dessa frågor en viktig del av det arbete som AP3 bedriver inom ägarstyrningsområdet. AP3 verkar för att säkerställa att ledningarna för de företag som fonden investerar i identifierar och hanterar sociala och miljömässiga risker på ett sätt som skapar värde för aktieägarna.

Bolagspåverkan genom AP-fondernas Etikråd

AP1-AP4 samordnar genomlysning och dialog med utländska bolag via det gemensamma Etikrådet. Fondernas aktieportföljer genomlysas med hjälp av en extern konsult i syfte att identifiera eventuella brott mot internationella konventioner. Om ett bolag anklagas för brott mot internationella konventioner, undersöks sakförhållandena, bolaget kontaktas och Etikrådet uppmanar bolaget att vidta åtgärder för att dels adressera den uppkomna kränkningen men även för att förhindra att brott upprepas. Som en sista utväg kan en uteslutning av bolaget bli aktuell. Vid utgången av 2010 hade AP3 uteslutit 11 bolag.

Etikrådet samarbetar ofta med andra internationella investerare med liknande etisk utgångspunkt vilket ger tyngd i bolagsdialogerna och ökad möjlighet att påverka. Därtill stödjer Etikrådet olika industri- och investerarinitiativ som bland annat syftar till ökad transparens och fokus på hållbarhetsfrågor inom olika branscher samt till att skydda aktieägares intressen.

Proaktiva dialoger med bolag

AP3 har valt att fokusera sitt förebyggande arbete med miljö- och etikhänsyn främst på svenska bolag som har omfattande produktion eller upphandling i länder med odemokratiska regimer eller som har svag arbetsrätt eller miljölagstiftning. AP3 arbetar i första hand med bolagsdialoger då fonden bedömer att detta ger den största möjligheten att påverka bolagen. Som långsiktig ägare är fonden medveten om att förändringar kan ta tid och jobbar därför systematiskt med att följa upp sina synpunkter och krav tills målen för respektive dialog har uppnåtts.

Syftet med dialogerna är att säkerställa att bolagen har riskledningssystem på plats, uppförandekoder samt etik- och miljöansvariga i sin organisation för att hantera miljömässiga och sociala risker på ett ansvarsfullt sätt.

Integrering av miljö och etik i andra tillgångsslag

En stor del av fondens ägarstyrningsarbete är fokuserat på fondens noterade aktieinnehav. AP3 strävar även efter att integrera etik- och miljöhänsyn i andra tillgångsslag än noterade aktier. Bland annat för fonden dialoger med externa förvaltare av onoterade aktier kring hållbarhetsfrågor. AP3 har även gjort ett flertal miljöinvesteringar som t ex gröna obligationer, vindkraft, clean tech och certifierad skog.



TRANSPARENS VIKTIGT FÖR AP3

AP3 strävar efter att så öppet som möjligt redovisa hur fonden utövar sitt ägaransvar. I det löpande ägarstyrningsarbetet är det dock inte alltid möjligt att offentligt redogöra i detalj för de diskussioner som förs med andra ägare, valberedningar, styrelser och bolagsledningar då dialoger som förs i förtroende ofta är det mest effektiva sättet att få gehör för fondens uppfattning. AP3 anser dock att transparens är en viktig förtroendefråga och redogör därför för vilka frågor som fonden drivit under det gångna året, de principer fonden arbetar efter och hur fonden har röstat i en årlig ägarstyrningsrapport. Etikrådets arbetsprocess inklusive bolagsdialoger och investerarinitiativ presenteras i en separat årlig rapport. Samtliga rapporter kan laddas ned från AP3s hemsida.

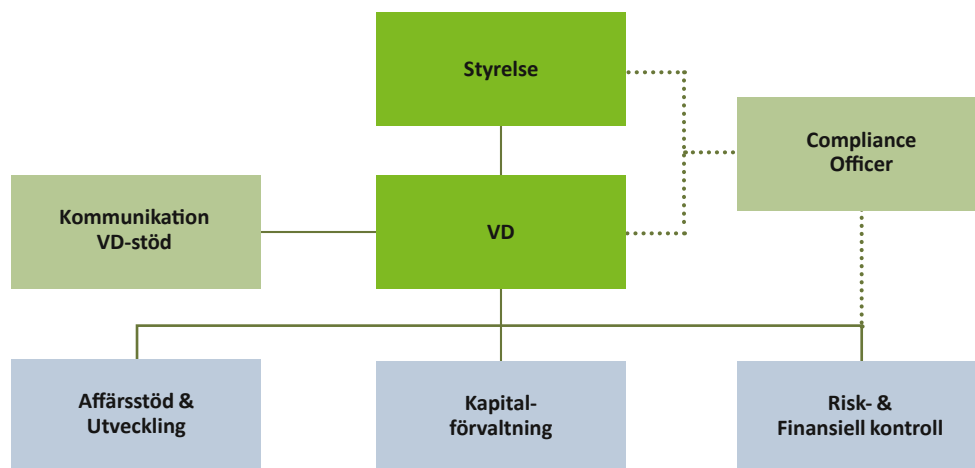
Läs AP3s ägarpolicy, ägarstyrningsrapport och Etikrådets årsrapport på www.ap3.se

500

bolagsstämmor röstade AP3 på under stämamosäsongen 2010, varav 450 utländska och 50 svenska stämmor. Därtill satt AP3 med i 8 valberedningar.

Medarbetarnas kompetens avgörande för fondens framgång

AP3s organisation



AP3 har som mål att vara en attraktiv arbetsgivare i syfte att kunna rekrytera och behålla kompetenta medarbetare. Medarbetarnas samlade erfarenheter och kunskaper är av stor vikt för fondens resultat.

Ännu effektivare förvaltningsorganisation

I oktober 2010 trädde en ny förvaltningsorganisation i kraft som syftar till att ytterligare förtydliga ansvar och förbättra arbetet med portföljens totala risker. Fondens avdelningar för Strategisk allokering, Externförvaltning, Alternativa investeringar samt Alfa- och Betaförvaltning organiserades inom avdelningen Kapitalförvaltning. Den nya organisationen beskrivs på sid 9.

Fondens verkställande ledning består av VD, chefen för Kapitalförvaltning och vice VD, chefen för Risk och Finansiell kontroll, chefen för Kommunikation och Hållbara investeringar samt chefen för Affärsstöd och Utveckling.

AP3 har därtill en utvidgad ledningsgrupp bestående av fondens samtliga chefer vars uppgift är att samordna projekt samt utbyta information och erfarenheter.

Frågor om fondens övergripande riskhantering behandlas i fondens risk management kommitté och IT-frågor i IT-ledningsgruppen.

Kompetensutveckling

Att arbeta med kompetensutveckling är av stor vikt för fonden, dels för att utveckla verksamheten och medarbetarna, dels för

att vara en attraktiv arbetsgivare. I de medarbetarsamtal som årligen genomförs mellan chef och medarbetare, kartläggs utvecklingsbehov utifrån kommande års målsättningar men också utifrån karriärmål på längre sikt. Under året har AP3s process för medarbetarsamtal förstärkts ytterligare genom att AP3 bedriver kompetensutveckling genom utbildningar, seminarier och konferenser. Minst lika viktigt är dock att utvecklas i arbetet genom att få lära sig nya saker t ex genom att få nya eller större arbetsuppgifter eller att delta i projekt. Medlemmarna i verkställande ledningen har individuella utvecklingsprogram med fokus på ledarskap samt för att utveckla sin egen yrkeskompetens och skapa professionella nätverk i näringslivet.

60% av fondens verkställande ledningsgrupp är kvinnor.

Medarbetarundersökning

För AP3 är det viktigt att skapa en företagskultur och miljö där medarbetarna trivs och kan utvecklas. Medarbetarundersökningar genomförs regelbundet. AP3 kartlägger hur väl fonden lyckats förbättra sig sedan förra mätningen och identifierar områden där man kan bli ännu bättre. AP3 är stolta över att resultatet för 2010 års medarbetarundersökning var mycket positivt och uppvisade en fortsatt positiv trend. Årets resultat visade att fondens medarbetare har blivit ännu bättre på att arbeta med mål och målstyrning samt att tydliggöra ansvar och befogenheter. Ett förbättringsområde som framkom var att bli ännu starkare på samarbete mellan olika avdelningar vilket den nya organisationen syftar till att underlätta.

Friskvård och hälsa

För AP3 är det viktigt att vara en arbetsgivare som har en sund balans mellan arbete och fritid och att fokusera långsiktigt på de anställdas hälsa. Alla anställda erbjuds regelbundna hälsokontroller och får motionsbidrag. AP3s sjukfrånvaro låg under 2010 på en fortsatt låg nivå, 0,5 procent.

Jämställdhet

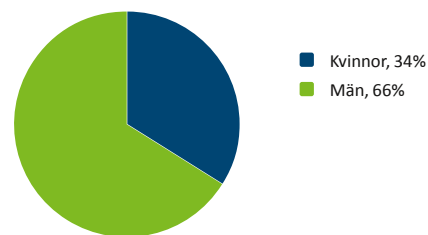
AP3 främjar jämställdhet och mångfald bland medarbetarna. Fonden gör det möjligt för både män och kvinnor att kombinera arbete med familjeansvar genom att erbjuda flexibla arbetstider och arbete under eget ansvar. Därtill stöder fonden sina medarbetare att vara föräldralediga. Under 2010 var sju personer föräldralediga delar av året, varav samtliga var män.

Per 31 december 2010 var 34 procent kvinnor och 66 procent män av fondens 56 anställda. Andelen chefer var 25 procent av totalt antal anställda. Av fondens chefer var 36 procent kvinnor och 64 procent var män. Andelen chefer i verkställande ledningen var 9 procent i relation till totalt antal anställda. Verkställande ledningen bestod av 60 procent kvinnor och 40 procent män. Genomsnittsåldern på de anställda inom AP3 var 42 år. AP3 genomför kontinuerligt lönekartläggningar av lönenivåer för att det inte ska finnas könsbetingade löneskillnader för lika eller likvärdiga arbeten.

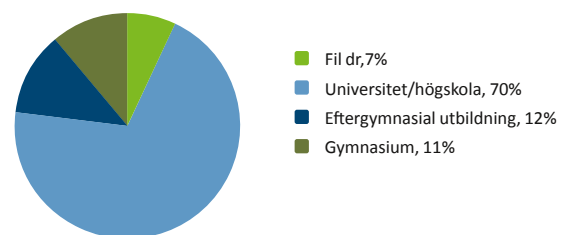
Interna etiska riktlinjer

På AP3 gäller en hög etisk standard. Regler för de anställdas värdepappersaffärer baseras på Svenska fondhandlareföreningens rekommendationer. Interna etiska riktlinjer finns även för medarbetarna beträffande bland annat bisysslor, intressekonflikter, gåvor och representation.

Fördelning kvinnor och män per 31 dec 2010, %



Utbildningsnivå per 31 dec 2010, %



17

års yrkeserfarenhet

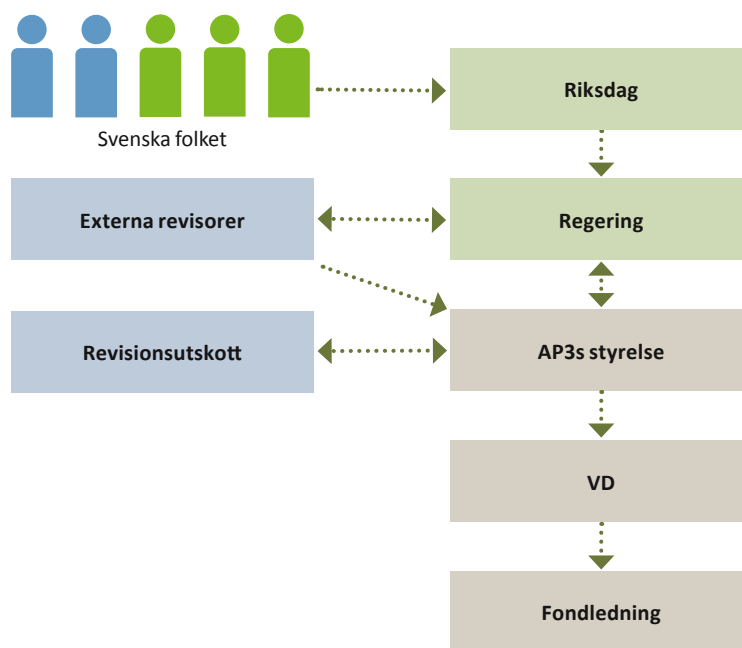
i snitt har AP3s medarbetare. 77 procent av de anställda har högskoleexamen.

34%

av fondens anställda är kvinnor. 25 procent av cheferna är kvinnor.

Fondstyrningsrapport 2010

Styrning av AP3



AP3s verksamhet regleras i lag. Regeringen utvärderar AP3 årligen, utser styrelse samt revisorer.

Enligt den svenska koden för bolagsstyrning ska svenska börsnoterade bolag avge en särskild rapport om bolagsstyrningsfrågor, en så kallad bolagsstyrningsrapport. Koden anses vara stilbildare för vad som utgör god praxis för andra aktörer på den svenska marknaden. Denna fondstyrningsrapport har hämtat inspiration från bolagsstyrningskoden samtidigt som den beaktar AP-fondernas särdrag. Från och med 2010 innehåller därtill årsredovisningslagen regler om bolagsstyrning.

AP3 är liksom övriga AP-fonder en statlig myndighet. Det är dock skillnad mellan AP-fonderna och andra statliga myndigheter. Den största skillnaden är att AP-fonderna intar en självständig ställning i förhållande till regeringen eftersom verksamheten så gott som uteslutande är reglerad i lag och att regeringen av sagt sig föreskriftsrätt över fonderna.

Styrelsen

AP3s styrelse utses av regeringen och består av nio ledamöter. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Ordförande och vice ordförande utses av regeringen bland de ledamöter som inte utses efter förslag av arbetsmarknadens parter.

Under 2010 avböjde vice ordförande, Lars Otterbeck, nytt förordnande och ersattes av Lars G Josefsson. Regeringen har i sin ”policy för styrning och utvärdering av AP-fonderna” en riktlinje för uppdrag som ledamot i AP-fondernas styrelser om cirka 10 år. Under året ersattes två ledamöter, Dan Andersson och Christer Romilson, av Lars Ernsäter och Peter Hellberg, båda efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen. Regeringen har hittills valt att tillämpa ettåriga mandatperioder för styrelseledamöterna, varför nuvarande förordnanden gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2010 har fastställts.

Styrelsen har ett fullt och odelat ansvar för verksamheten och svarar, inom de ramar riksdagen har ställt upp, för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. I den mån styrelsens arbete inte regleras i AP-fondslagen regleras det i den arbetsordning som styrelsen fastställer årligen.

Styrelsens arbete

AP3s styrelse ser som sina viktigaste uppgifter att fastställa mål för verksamheten, att anställa och utvärdera VD, besluta om övergripande styrdokument samt att ta ställning till övergripande strategiska frågor, såsom övergripande allokering samt avvikelse- och riskmandat. För att säkerställa att styrelsens beslut verkställs, att riskerna i verksamheten hanteras och att verksamheten i

övrigt bedrivs på ett ändamålsenligt sätt fordras också en god kontroll och uppföljning på styrelsenivå.

Styrelsen har under 2010 haft sex ordinarie sammanträden. Därtill har styrelsen fattat beslut per capsulam i olika allokeringsfrågor vid tre tillfällen. Ett av de ordinarie sammanträdena var ett längre sammanträde där övergripande strategiska frågor behandlades.

Vid styrelsens sammanträden deltar förutom styrelsens ledamöter även fondens VD och berörda anställda hos fonden som är experter eller föredragande i ärenden. VDs insats utvärderas en gång per år då VD inte är närvarande.

Styrelsen har under 2010 gjort en utvärdering av sitt eget arbete.

Styrelsens utskott

Styrelsen har inrättat två utskott; ersättningsutskottet och revisionsutskottet. Ersättningsutskottet ska verka för att löner och andra ersättningar inom fonden är konkurrenskraftiga och ändamålsenliga. Utskottet bereder bland annat frågor rörande lön och annan ersättning till VD och ledande befattningshavare samt övergripande löneutrymme till övriga anställda. Ersättningsutskottet rapporterar löpande till styrelsen om sitt arbete. Under 2010 bestod utskottet av Claes de Neergaard, ordförande, Dan Andersson och Ingela Gardner Sundström. Dan Andersson ersattes under året av Lars Ernsäter. VD är adjungerad till utskottet i alla frågor som inte berör VDs egen ersättning. Utskottet har under året haft fyra möten.

Revisionsutskottet är beredande och bevakande organ åt styrelsen och verkar i första hand inom områdena finansiell rapportering och redovisning, intern kontroll och riskkontroll samt extern revision. Revisionsutskottet rapporterar löpande till styrelsen om sitt arbete. Revisionsutskottet bestod under första halvåret 2010 av Kari Lotsberg, ordförande, Lars Otterbeck och Sonat Burman-Olsson. Sedan Lars Otterbeck lämnat styrelsen har utskottet bestått av två ledamöter. Utskottet hade fem möten under året. Vid de möten då slutrevision och förvaltningsrevision behandlades var revisorerna närvarande.

Styrning och utvärdering

Utöver de årliga uppgifterna att fastställa årsbokslut, budget, verksamhetsplan och riskhanteringsplan, behandlade styrelsen under 2010 bland annat följande:

Dynamisk allokeringsmodell

Efter ett omfattande förberedelsearbete under 2009 beslutade styrelsen i december 2009 om övergång till en dynamisk allokeringsmodell fr o m 2010. En utförlig beskrivning av den dynamiska allokeringsmodellen finns i årsredovisningen för 2009 samt på sid 8. Under året ägnade styrelsen mycket tid åt att följa upp allokeringen till olika riskklasser inom ramen för den dynamiska modellen. Vid varje styrelsemöte presenteras en makroanalys och en sammanställning av utfallet av den modell som ligger till grund för besluten inom ramen för den dynamiska modellen. Föredragningen avslutas med ledningens syn på fondens allokering till riskklasser för den närmaste tiden. Den dynamiska allokeringen följs också upp i den löpande rapporteringen till styrelsen mellan styrelsemötena.

En konsekvens av den dynamiska allokeringsmodellen är att styrelsen inte längre fattar ett årligt strategiskt allokeringsbeslut. I stället är allokeringen till riskklasserna föremål för en fortlöpande omprövning vid varje styrelsemöte och vid behov däremellan. Styrelsen fastställer dock fortfarande årliga mål för kapitalförvaltningen. Vid fyra tillfällen under 2010 beslutade styrelsen om förändringar i allokeringen till olika riskklasser.

Ny förvaltningsorganisation och utnämning av vice VD

Under året genomförde fonden en omorganisation av kapitalförvaltningen. Efter samråd med styrelsen beslutade VD att slå samman förvaltningsenheterna Alfa-, Beta- och Externförvaltning, Alternativa investeringar och Portföljstrategi till en avdelning, Kapitalförvaltning. Sammanslagningen gjordes bland annat för att tydliggöra ett samlat ansvar för totalportföljens risker och för att effektivisera organisationen. Till chef för avdelningen utsågs Gustaf Hagerud. Efter förslag av VD utsåg styrelsen Gustaf Hagerud till vice VD.

Operativa risker

Under första halvåret 2010 påbörjade AP3 ett projekt rörande fondens operativa risker. Syftet med projektet har varit att inventera, strukturera och värdera, såväl i fråga om sannolikhet som konsekvens, fondens operativa risker. Projektet har genomförts av fondens egen personal med stöd av extern expertis. Löpande avstämningar har skett med revisionsutskottet. Projektet avrapporterades till styrelsen i december. Den sammanfattade slutsatsen är att fonden har en god riskkultur och hög riskmedvetenhet. Inga allvarliga brister identifierades men en åtgärdsplan har upprättats avseende de av fonden prioriterade förbättringsområdena. En metod för att årligen följa upp dessa risker har implementerats.

Regeringens utvärdering

I utvärderingen av AP-fondernas resultat t o m 2009 ansåg regeringen att fonderna borde lägga mer resurser och fokus på strategiska allokeringsbeslut. McKinsey, som på regeringens uppdrag analyserade fonderna, bedömde dock att AP3 hade bäst förutsättningar av AP1-AP4 att arbeta framgångsrikt med långsiktig allokering. AP3 har under året utvecklat de strategiska allokeringsfrågorna ytterligare genom implementering och uppföljning av dynamisk riskallokering.

Även om AP3 har genererat ett positivt resultat från aktiv förvaltning de senaste fem åren var regeringen kritisk till variationen i resultatet mellan åren. Under 2008 slutförde fonden arbetet med att separera alfa- och betaförvaltningen. AP3 bedriver därmed inte längre aktiv förvaltning på traditionellt sätt.

Regeringen bedömde att den bolagsstyrning som bedrivs av AP1-AP4 fungerar väl både i en svensk och internationell jämförelse. Regeringen anser att AP1-AP4 inom ramen för arbetet med miljö- och etikfrågor bör vidareutveckla sin värdegrund.

Förvaltningens kostnader

Under 2010 var AP-fondernas kostnader fortsatt i fokus genom kommentarer i såväl regeringens utvärdering som i Finansutskottets betänkande med anledning av regeringens utvärdering. Kostnadsutvecklingen i AP3 behandlas kvartalsvis av styrelsen

och frågan om fondens kostnadseffektivitet är alltid en aktuell och viktig fråga för styrelsen.

Regeringen ansåg i utvärderingen 2009 att det borde finnas en potential för AP1–AP4 till ytterligare kostnadsbesparande samarbete inom ramen för vad lagen medger. Möjligheter till kostnadsbesparingar inom de administrativa funktionerna genom utökad samarbete alternativt samorganisation har utvärderats gemensamt av AP1–AP4. Slutsatserna visade att besparingspotentialen genom att skapa en gemensam administrativ organisation var begränsad samtidigt som koncentrationsriskerna skulle öka och beslutsprocessen bli komplex. AP3s styrelse, liksom styrelserna i AP1, AP2 och AP4, kom till slutsatsen att bildandet av ett gemensamt servicebolag därför inte är aktuellt. Samarbete mellan fondernas administrativa funktioner har dock haft en positiv effekt på fondernas kostnader och har formaliserats genom bildandet av ett gemensamt forum för administrativa frågor där även AP6 och AP7 ingår. Forumet kommer att verka för en kostnadseffektiv förvaltning genom t ex kompetensutbyte, förstärkt förhandlingsstyrka gentemot externa leverantörer och gemensamt utvecklingsarbete.

Ägarfrågor

Styrelsen fastställer årligen fondens ägarpolicy och hanterar andra policyfrågor inom ägarstyrningen såsom de frågor som bör vara fondens fokusområden under bolagsstämmosäsongen. Styrelsen beslutar normalt inte hur fonden ska agera i enskilda fall utan har delegerat det till VD.

Styrelsens ersättning

Arvodet och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Ersättningen uppgår per år till 100 000 kr för ordföranden, 75 000 kr för vice ordföranden och 50 000 kr till övriga ledamöter. Styrelsearvodena har varit oförändrade sedan år 2000. Regeringen har även ställt en ram om 100 000 kr till styrelsens förfogande för utskottsuppdrag och andra särskilda uppdrag. Styrelsen har med stöd härav beslutat att ersättning till ledamöterna i styrelsens revisionsutskott ska utgå med 26 520 kr för ordföranden och 21 220 kr för övriga ledamöter och för ersättningsutskottet med 10 300 kr per ledamot inklusive ordföranden.

Revision

AP3s revisorer utses av regeringen. Regeringen har utsett Lars Bonnevier och Anna Peyron på Ernst & Young till revisorer. Förordnandet löper på ett år intill dess att fondens resultat- och balansräkning för 2010 har fastställts. Ernst & Young ansvarar även för revisionen i övriga AP-fonder. Anna Peyron ansvarar för att samordna revisionen av alla AP-fonderna.

Granskning av förvaltning och räkenskaper

I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingarna och förvaltningen på grundval av revisionen. I uppdraget ingår också att granska att AP3 följer de av fonderna gemensamt fastställda redovisnings- och värderingsprinciperna samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten. Revisorerna rapporterar direkt till styrelsen

muntligt minst en gång per år samt avger skriftliga rapporter avseende bokslutsrevisionen och förvaltningsrevisionen. Revisorerna träffar revisionsutskottet normalt två gånger per år. Fr o m 2009 ska revisorerna även granska att fonden följer de regler som regeringen fastställt för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Ett yttrande ska bifogas revisionsberättelsen. Revisorerna rapporterar muntligt till Finansdepartementet en gång per år.

Intern kontroll

Styrelsen är ytterst ansvarig för fondens interna kontroll. I fondens riskhanteringsplan har styrelsen fastställt ramar och riktlinjer för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker och risklimiter samt rutiner för uppföljning och kontroll av riktlinjernas efterlevnad.

Den löpande interna kontrollen av finansiella och operativa risker görs av fondens avdelning för riskkontroll. Riskkontroll är en oberoende funktion, organisatoriskt fristående från de funktioner som tar aktiva affärsbeslut. Riskkontrollen bygger på att det finns en effektiv riskrapportering. Avrapportering sker dagligen till fondens ledning och löpande till styrelsen via revisionsutskottet. Vid behov sker även direktrapportering till styrelsen.

Riskkontroll följer upp att riskramverket efterlevs. Via riskkontrollprocessen säkerställs att organisationen i sin helhet såväl som i sina delar håller sig inom limiter samt följer de restriktioner och instruktioner den är ålagd.

AP3 har under 2010 överskridit två legala limiter, dels 5-procentsregeln rörande innehav i noterade tillgångar och dels 10-procentsregeln kring enskilda innehav i noterade bolag. Enligt AP-fondslagen¹ ska del av innehav som överskrider dessa gränser avvecklas så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. Per 31 december 2010 uppgick andelen onoterade tillgångar till 4,9 procent och ligger därmed åter under 5-procentsgränsen. Inga nya investeringsåtaganden ingicks under 2010. Vid årsskiftet kvarstod överskridelsen av 10-procentregeln avseende röstandel i det noterade bolaget Arise Windpower och röstandelen uppgick till 14,7 procent.

¹ Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192)

Styrelse



Claes de Neergaard, ordförande

Invald i AP3s styrelse 2003

VD för Industrifonden

Styrelseuppdrag i Emerging Africa Infrastructure Fund, Innovationsbron, Hemsö Fastigheter och Svenska Riskkapitalföreningen.

Tidigare uppdrag som vice VD i Europeiska Investeringsbanken, Exekutivdirektör i Europeiska Utvecklingsbanken (EBRD), Ordf. i Nordiska Investeringsbanken, VD i Nordbanken Luxembourg och egen företagare.

Civilekonom, född 1949.



Lars G Josefsson, vice ordförande

Invald i AP3s styrelse 2010

Styrelseuppdrag i Robert Bosch GmbH, Robert Bosch Industrietrehand KG, World Childhood Foundation, Ordf. i Eurelectric, Burntisland Fabrication Ltd, Green Circle Bioenergy Inc., Tysk-Svenska Handelskammaren, 3C Combat Climate Change, Medlem i UN Advisory Group on Energy and Climate Change, professor Brandenburgs Tekniska Universitet.

Tidigare uppdrag som VD i Vattenfall, Celsius, Ericsson Austria AG.

Civilingenjör, född 1950.



Sonat Burman-Olsson

Invald i AP3s styrelse 2008

Vice VD och Finansdirektör ICA

Styrelseuppdrag i ICA Banken.

Tidigare uppdrag som Vice President Electrolux, Senior Vice President Electrolux Europe, Vice President Electrolux International, Executive Director-tjänster på bland annat British Petroleum och Siemens.

Civilekonom och Executive MBA, född 1958.



Inga-Lill Carlberg

Invald i AP3s styrelse 2009

Chef Nordea Private Banking Sverige

Styrelseuppdrag i Nordea Investment Funds och Stiftelsen för finansforskning.

Tidigare uppdrag inkluderar olika chefspositioner inom Nordea.

Civilekonom, född 1962.



Gunvor Engström

Invald i AP3s styrelse 2008

Landshövding Blekinge Län

Styrelseuppdrag i Länsförsäkringar Liv, Semcon, Internationella Företagarföreningen och Apoteksgruppen.

Tidigare uppdrag som VD Bank2, VD Företagarna, departementsråd Näringsdepartementet, egen företagare och VD Tjänsteförbundet.

Civilekonom, född 1950.



Lars Ernsäter

Invald i AP3s styrelse 2010

Ekonom LO

Tidigare uppdrag hos Konjunkturinstitutet

Akademisk utbildning vid Stockholms universitet i bland annat nationalekonomi och statistik, född 1951.



Ingela Gardner Sundström

Invald i AP3s styrelse 2004

Styrelseuppdrag i Sveriges Kommuner och Landstings förhandlingsdelegation (ordf.), kommunfullmäktige-ordförande Österåkers kommun fr o m 1 januari 2011.

Tidigare uppdrag som kommunstyrelseordförande Österåkers kommun, riksdagsledamot och ledamot av Svenska Kommunförbundets styrelse.

Universitetsstudier i juridik, född 1943.



Peter Hellberg

Invald i AP3s styrelse 2010

1:e vice ordförande Unionen

Styrelseuppdrag som ordf. i LO-TCO Biståndsnämnd, vice ordf. i TCO, ledamot i Klara Norra fastigheter samt PTKs utbildningsstiftelse.

Systemvetarlinjen, född 1966.



Kari Lotsberg

Invald i AP3s styrelse 2005

Styrelseuppdrag i Rädda Barnen, Swedsec och Investment Consulting Group.

Tidigare uppdrag som statssekreterare i Finansdepartementet, chef för ekonomiska avdelningen i Sveriges Riksbank, byråchef i norska Finansdepartementet, representant vid OECD för norska Finansdepartementet, medlem av Inter-Institutional Monitoring Group inom EU.

Civilekonom, född 1950.

Verkställande ledning



Kerstin Hessius, VD

AP3 sedan september 2004

Tidigare: VD Stockholmsbörsen, Vice Riksbankschef Sveriges Riksbank, VD Östgöta Enskilda Banks kapitalförvaltning, Nordenchef Fixed Income Alfred Berg, VD Alfred Berg Transferator.

Andra uppdrag: Styrelseledamot i Vasakronan, Hemsö Fastigheter, Björn Borg, HHS Advisory Board, Stiftelsen Danvikshem och Kollegiet för bolagsstyrning.

Civilekonom, född 1958.



Gustaf Hagerud, vice VD & Chef Kapitalförvaltningen

AP3 sedan september 2008

Tidigare: Första AP-fonden, Alecta, ABB Aros Securites, Swedbank.

Ekonomie dr, född 1963.



Christina Kusoffsky Hillesøy, Chef Kommunikation & Hållbara Investeringar

AP3 sedan januari 2005

Tidigare: Trygghetsrådet, TurnIT, Allgon, Microsoft, Bank of Boston Chile.

Civilekonom, född 1964.



Katarina Utterström, Chef Risk & Finansiell kontroll

AP3 sedan juni 2008

Tidigare: DnB NOR Bank, Atos Consulting, Volvo Treasury, Handelsbanken.

Civilekonom, född 1965.



Adriano Pizzignacco, Chef Affärsstöd & Utveckling

AP3 sedan oktober 2007

Tidigare: Ernst & Young Advisory Services, OMX Nordic Exchange, EDX London, Stockholmsbörsen.

Civilekonom, född 1974.

Förvaltningsberättelse 2010

VIKTIGA HÄNDELSER UNDER ÅRET

■ Dynamisk tillgångsallokeringsmodell implementerad

Den dynamiska förvaltningsmodell som utvecklades under 2009 har implementerats fullt ut under 2010. Fokus ligger på riskallokering istället för traditionell kapitalallokering.

■ Ny förvaltningsorganisation

Under hösten infördes en ny förvaltningsorganisation i syfte att förtydliga ansvar och förbättra arbetet med fondens totala riskallokering. Avdelningarna för Strategisk allokering, Alternativa investeringar, Extern-, Alfa- och Betaförvaltning organiserades under en gemensam avdelning, Kapitalförvaltning. Gustaf Hagerud utsågs till chef för Kapitalförvaltningen samt tillika fondens vice VD.

■ AP3 prisas för sin förvaltningsmodell

Investment & Pensions Europe (IPE) utsåg AP3 till Europas bästa statliga pensionsfond och Sveriges bästa pensionsfond för införandet av den nya förvaltningsmodellen baserad på dynamisk tillgångsallokering och riskklasser.

■ Uppgradering av fondens affärssystem påbörjat

Under hösten påbörjades en större uppgradering av fondens affärssystem Wall Street Suite. Uppgraderingen kommer att leda till ökad produktäckning, förhöjd prestanda och ökad effektivitet i transaktionsprocessen. Målet är att produktions-sätta den nya versionen under 2012.

■ Kartläggning av fondens operativa risker

AP3 genomförde ett projekt med syfte att identifiera, strukturera och värdera fondens operativa risker. En modell och metod för att årligen följa upp dessa risker har implementerats. Resultatet visade att AP3 bedöms ha en god riskkultur och ett högt riskmedvetande inom organisationen.

■ Fördjupat kostnadssamarbete mellan AP-fonderna

Tillsammans med en extern konsultfirma genomförde AP1-AP4 under första halvåret en gemensam utredning om besparingspotential genom samordning av de administrativa funktionerna inom AP-fonderna. Fondernas styrelser beslutade att inte bilda ett gemensamt servicebolag eftersom besparingspotentialen visade sig vara begränsad samtidigt som koncentrationsriskerna skulle öka, beslutsprocessen bli komplex och implementeringen både komplicerad och kostsam. För att fortsatt tillse att samordningsfördelar utnyttjas och för att upprätthålla en benchmarking avseende fondernas kostnadsnivåer och avtal bildades under hösten "Forum för samverkan" där samtliga AP-fonder deltar.

ÅRETS RESULTAT

Förvaltningsresultatet för 2010 uppgick till 18 331 (29 421) mkr, vilket motsvarar en avkastning på 9,1 (16,4) procent före kostnader och 9,0 (16,3) procent efter kostnader. AP3s fondkapital uppgick vid årets utgång till 220 829 (206 539) mkr, en ökning med 14 290 mkr jämfört med föregående årsskifte. Under året hade fonden ett nettoutflöde om totalt 4 041 (3 906) mkr till Pensionsmyndigheten. Från och med 2009 är nettoflödet negativt pga att inbetalda pensionsavgifter är lägre än pensionsutbetalningarna vilket innebär att AP3 betalar till Pensionsmyndigheten för att täcka underskottet.

Fondkapitalets förändring

Mkr	2010	2009
Ingående fondkapital 1/1	206 539	181 024
Pensionsavgift	51 267	50 678
Pensionsutbetalningar	-55 051	-54 353
Avgift till Pensionsmyndighetens administration	257	231
Årets resultat	18 331	29 421
Summa fondkapital 31/12	220 829	206 539

Rörelsens intäkter utgörs huvudsakligen av realiserade och orealiserade värdeförändringar avseende fondens finansiella tillgångar, vilka värderas till verkligt värde på balansdagen. Övriga intäkter utgörs av räntenetto, erhållna utdelningar samt valutakursförändringar. Provisionskostnader redovisas som en avdragspost under rörelsens intäkter. Dessa kostnader avser fasta förvaltningsarvoden för externa mandat, förvaltningsavgifter för fonder samt depåkostnader. Årets provisionskostnader uppgick till 146 (170) mkr. Rörelsens intäkter efter avdrag för provisionskostnader uppgick för 2010 till 18 485 (29 568) mkr.

Rörelsens kostnader består av personal-, IT-, lokal- och övriga administrationskostnader. Dessa kostnader uppgick till 154 (147) mkr, varav 101 (95) mkr avsåg personalkostnader. Medelantal anställda ökade från 54 personer 2009 till 55 personer 2010.

Fondens totala kostnader i förhållande till genomsnittligt fondkapital uppgick för 2010 till 0,14 procent jämfört med 0,17 procent för 2009. Procentandelen är beroende av såväl kostnadsnivån som fondkapitalets storlek. AP3s totala kostnadsnivå har minskat med 17 mkr jämfört med 2009 samtidigt som genomsnittligt fondkapital har ökat med 19 913 mkr. Under 2010 har AP3 arbetat vidare med att optimera kostnaderna för externa förvaltningsuppdrag genom omstrukturering av vissa mandat för ökad kostnadseffektivitet. Bland annat har andelen intern förvaltning ökat och viss avveckling har skett av vissa opportunistiska investeringar som bedömts ha uppnått avkastningsmålet. Rörelsekostnaderna ökade under året vilket främst berodde på ökade personalkostnader.

Förvaltningskostnadsandel

Mkr	2010	2009
Provisionskostnader, mkr	146	170
Rörelsekostnader, mkr	154	147
Förvaltningskostnadsandel ¹ , %	0,14	0,17
Förvaltningskostnadsandel ² , %	0,07	0,08

¹ Baserat på summan av provisions- och rörelsekostnader i förhållande till genomsnittligt fondkapital.

² Baserat på rörelsekostnader i förhållande till genomsnittligt fondkapital.

Intäkter och kostnader avseende extern förvaltning av onoterade aktier, exklusive direktinvesteringar i fastigheter

Mkr	Onoterade aktier
Intäkter, utdelningar, realiserat samt orealiserat resultat	1 312
Förvaltararvoden redovisade som provisionskostnader	-37
Erlagda förvaltararvoden som har balansförts	-228
Nettobidrag	1 047
Förvalt kapital, 31/12 2010	14 428
Investerat	14 980
Åtaganden	18 327

Marknader och avkastning under 2010

2010 var ett år med stora skillnader mellan olika delar av världen avseende den ekonomiska utvecklingen. Flera tillväxtmarknader som t ex Kina och Indien upplevde en stark tillväxt. Samtidigt var utvecklingen mycket svag i bland annat flera länder i Europa pga finanspolitiska åtstramningar för att komma till rätta med växande budgetunderskott. USA visade en modest tillväxt under sommaren pga att effekterna av de penningpolitiska stimulansåtgärder som vidtagits inte fick önskad effekt och en andra våg av åtgärder sattes därför in under hösten. De statsfinansiella problemen i Europa för de sk PIIGS-länderna; Portugal, Irland, Italien, Spanien och Grekland, tillsammans med spekulationer om eurons framtid skapade stor oro på de finansiella marknaderna i perioder under året. Sverige hade en god tillväxt och den statsfinansiella situationen var stark varför Riksbankens stöd- och stimulansåtgärder successivt drogs tillbaka. Sammantaget kan 2010 summeras enligt följande:

- God avkastning på aktiemarknaderna, framförallt på tillväxtmarknader, i Sverige och i Nordamerika. Den svenska aktiemarknaden uppvisade en avkastning på 26 procent och var därmed den bästa regionen inom AP3s placeringsuniversum.
- Svenska kronan stärktes jämfört med US-dollar, euro och brittiska pund.
- Svenska korta räntor steg under året medan svenska långa räntor var relativt oförändrade. Amerikanska räntor, korta och långa, sjönk.
- Länderspreadar i Europa steg kraftigt mot Tyskland.
- Inflationen ökade i tillväxtländerna men var fortsatt oroande låg i länder som USA och Japan.

Avkastning per riskklass 2010

	Avkastning, %	Bidrag till totalavkastning, procentenheter
Aktier	13,5	7,4
Räntor	1,8	0,4
Krediter	3,8	0,5
Inflation	7,4	1,0
Valuta ¹		-0,7
Övriga exponering	9,4	0,1
Absolutavkastande strategier ¹		0,3
AP3 totalt före kostnader	9,1	9,1

¹ Inga avkastningssiffror redovisas för riskklasserna Valuta och Absolutavkastande strategier då inget kapital finns allokerat till dessa.

Av årets avkastning om 9,1 procent stod Riskklass Aktier för det största bidraget med 7,4 procentenheter. Sverige var den bästa regionen med en avkastning på 25,9 procent. Riskklasserna Räntor, Krediter och Inflation bidrog till totalavkastningen med totalt 1,9 procentenheter. Inom dessa riskklasser stod fastigheter för det största bidraget följt av amerikanska räntor och krediter. Fondens Absolutavkastande strategier bidrog med ett resultat på 563 mkr vilket motsvarade ett avkastningsbidrag på 0,3 procentenheter. Endast riskklass Valuta, vilken innehåller fondens öppna valutaexponering, uppvisade ett negativt resultat för 2010 vilket påverkade fondens avkastning med -0,7 procentenheter.

AP3s övergripande mål är att skapa en real avkastning, dvs avkastning rensad för inflation, om minst 4 procent per år över tiden. Sedan starten 2001 har AP3 skapat en avkastning på insatt kapital om 73 575 mkr vilket motsvarar en genomsnittlig avkastning på 4,1 procent per år. Efter avdrag för inflation innebär det en genomsnittlig real avkastning om 2,4 procent per år. Den reala avkastningen 2010 uppgick till 6,5 procent och bidrog därmed positivt till den långsiktiga målpåfyllelsen. Även om fonden ännu inte har uppnått det långsiktiga avkastningsmålet har AP3 bidragit positivt till pensionssystemet då avkastningen sedan start överstiger inkomstindex, dvs pensionsrätternas uppräkningstakt. Inkomstindex har sedan 2001 ökat med 3,2 procent per år att jämföra med AP3s avkastning på 4,1 procent per år.

För om 2010 bedriver inte AP3 traditionell aktiv förvaltning. Skulle man göra en jämförelse med den tidigare definitionen av aktiv förvaltning skulle fondens absolutavkastande strategier klassificeras in under denna rubrik liksom den överavkastning som skapats i förvaltningen av AP3s likvida portfölj med räntebärande tillgångar och aktier. För 2010 är det sammanlagda bidraget till AP3s avkastning 778 mkr. Absolutavkastande strategier genererade en avkastning på 563 mkr mot fondens interna mål på 600 mkr. Förvaltningen av likvidportföljen skapade en överavkastning på 215 mkr mot ett mål uttryckt som en kostnadseffektiv förvaltning. Den samlade aktiva avkastningen uppgick därmed till 0,5 procentenheter på marknadsnoterade tillgångar under 2010.

Valutaexponering

AP3 gick in i 2010 med en valutaexponering på 8,3 procent. AP3 har aktivt arbetat med valutaexponeringen under året som ett av verktygen för att diversifiera riskerna i portföljen. Exponeringen har varierat mellan 3 och 15 procent för att vid utgången av 2010 uppgå till 11,3 procent. En mer detaljerad redovisning över valutaexponeringen återfinns på sid 41.

Värdering och risk

AP3 värderar samtliga innehav till verkligt värde. Verkligt värde fastställs utifrån en hierarki av priskällor och beräkningsmodeller. Innehav som finns representerade i de benchmarks som fonden använder för likvida investeringar i aktier och räntebärande värdepapper värderas i första hand till indexleverantörernas värderingspriser. Innehav som inte inkluderas i index eller där indexleverantörens pris bedöms som icke tillförlitligt, värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Detta är alltid första valet vid val av värderingspris men när dessa inte finns att tillgås priserna enligt nästa steg i värderingshierarkin.

För vissa innehav, främst vissa räntebärande värdepapper samt flertalet derivat som inte handlas över börs eller hanteras av ett clearinghus, saknas tillförlitliga noterade priser. Värdering sker då utifrån vedertagna modeller vilka i sin tur använder observerbara marknadsdata för att fastställa ett verkligt värde. Värderingsrisken för denna grupp bedöms som begränsad. I denna grupp inkluderas också vissa typer av transaktioner där AP3 är beroende av prisuppgifter från en eller ett par externa motparter för att fastställa ett verkligt värde.

Slutligen finns innehav som måste modellvärderas där värderingen till stor del är beroende av icke observerbara marknadsdata och därmed innehåller en större grad av bedömning och därmed högre osäkerhet. För AP3s del är det främst innehav i riskkapitalfonder och andra onoterade aktieinnehav som återfinns inom denna kategori. AP3s värdering av innehav i riskkapitalfonder baseras på den värdering som erhålls av externa förvaltare. AP3 ställer krav på att förvaltarna ska följa IPEVs¹ principer för värdering samt att fonden revideras av en välrenommerad revisionsfirma. Värdering från förvaltarna erhålls vanligen 90 dagar efter kvartalsslut vilket innebär att värderingarna av AP3s innehav per 31 december baseras på rapporter från förvaltarna per 30 september, justerat för kassaflöden under fjärde kvartalet. En bedömning görs av värderingens tillförlitlighet för att fastställa om eventuella korrigeringar är nödvändiga för att uppnå ett mer rättvisande verkligt värde. Per 31 december 2010 har inga sådana korrigeringar bedömts nödvändiga. Innehav i onoterade fastighetsbolag värderas till substansvärde.

Tabellen i högra spalten visar AP3s samtliga investeringstillgångar fördelade per värderingskategori. Då knappt 90 procent av fondens investeringstillgångar kan värderas till observerbara priser i en aktiv marknad bedöms värderingsrisken som begränsad.

Investeringstillgångar per värderingskategori per 31 dec 2010

	Observerbara priser i en aktiv marknad	Modellvärdering med observerbara indata	Modellvärdering med ej observerbara indata	Totalt AP3
Noterade aktier och andelar	114 306			114 306
Onoterade aktier och andelar			18 966	18 966
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	89 338	1 516	5 434	96 338
Derivat	-128	3 015	1	2 887
Summa tillgångar	203 566	4 531	24 400	232 497

Fondens innehav är exponerade mot marknads- och kreditrisker vilka kan innebära värdeförändringar när t ex aktiekurser, räntor, kreditspreadar och valutakurser förändras. AP3 använder Value at Risk² för att aggregera risk över samtliga risktyper. Value at Risk är ett framåtblickande riskmått som ger en uppskattning av hur stora resultatstag som med en viss sannolikhet kan komma att inträffa över en viss tidshorisont baserat på befintliga positioner och historiska marknadsrörelser.

Tabellen nedan visar risken mått som Value at Risk för AP3s totala portfölj fördelat per risktyp per 31 december 2010, högsta och lägsta nivå samt genomsnitt över året. AP3 har valt att använda en sannolikhet på 95 procent samt en tidshorisont på en dag. Det innebär att 19 dagar av 20 bör värdeförändringen i portföljen inte överstiga Value at Risk förutsatt att marknadsförhållandena följer historiska mönster.

Risk mått som Value at Risk per risktyp för AP3s portfölj 2010

Mkr	Lägsta nivå 2010	Högsta nivå 2010	Genomsnitt 2010	31 dec 2010
Aktierisk	868	3 120	1 539	995
Ränterisk	104	225	153	152
Valutarisk	133	638	348	291
Övrigt	14	62	31	29
Diversifiering	-433	-1 114	-718	-547
Totalt AP3	686	2 932	1 354	919

Tabellen nedan visar AP3s exponering mot kreditrisk per 31 december 2010 fördelad per ratingkategori baserad på kreditbetyg från Standard & Poor's eller motsvarande ratinginstitut.

Exponering mot kreditrisk per 31 dec 2010¹

Mkr	Kreditbetyg				
	AAA	AA	A	BBB	BBB ²
Statsobligationer	39 357	3 149	2 965		2 264
Bostadsobligationer	16 459	185	1		12
Företagsobligationer	6 462	2 560	3 547	3 748	1 282
Depositioner och repor	1 254	5 906	6 233		
Derivat, nettofordran		1 543	1 511		
Bruttoexponering	63 532	13 343	14 255	3 748	3 558
Erhållna säkerheter		4 700	3 472		
Nettoexponering	63 532	8 644	10 784	3 748	3 558

¹ Inkluderar placeringar i noterade räntebärande värdepapper, depositioner och repor samt icke clearade derivat där AP3 har en fordran på motparten.

² Inkluderar även värdepapper utan rating.

¹ IPEV står för International Private Equity and Venture Capital Valuation

² Se beskrivning under Riskhantering, sid 14

Lagstadgade limiter

AP3 har under året överskridit två investeringsbegränsningar fastställda i AP-fondslagen¹, dels 5-procentsregeln rörande innehav i noterade tillgångar och dels 10-procentsregeln för röstandel i noterade bolag.

Vid utgången av första halvåret uppgick andelen onoterade tillgångar till 5,3 procent av fondens totala tillgångar. Enligt AP-fondslagen får högst 5 procent av fondens tillgångar bestå av investeringar i onoterade tillgångar. Överdraget orsakades av att värdeökningen av onoterade tillgångar under första halvåret kraftigt översteg värdeökningen för marknadsnoterade tillgångar. Per 31 december 2010 uppgick andelen onoterade tillgångar till 4,9 procent och ligger därmed åter under 5-procentsgränsen. Inga nya investeringsåtaganden ingicks under 2010.

Under hösten 2009 förvärvade AP3 aktier med en röstandel om 17 procent i det då onoterade bolaget Arise Windpower. Bolaget noterades under våren 2010 och per 30 juni uppgick AP3s röstandel i Arise Windpower till 14,7 procent vilket överstiger AP-fondslagens begränsning om maximalt 10-procent röstandel i ett enskilt noterat bolag. Enligt AP-fondslagen ska den överskjutande delen av innehav i bolag som överskrider 10-procentgränsen avvecklas så snart det med hänsyn till marknadsförhållandena är lämpligt. Per 31 december 2010 uppgick AP3s röstandel i Arise Windpower fortsatt till 14,7 procent.

Värdepapperslån

AP3 bedriver värdepappersutlåning vilket innebär att aktier och obligationer lånas ut till motparter med hög kreditvärdighet och mot ställda säkerheter. Utlåningsprogrammet administreras av AP3s depåbank Northern Trust.

Den skuld relaterad till orealiserade förluster avseende återinvesteringar av kontantsäkerheter, som kvarstod vid utgången av 2009 skrevs under våren ner till noll. Investeringarnas värdeåterhämtning har medfört att AP3 sammanräknat inte belastats av någon negativ resultat effekt relaterad till de problem som uppstod i värdepappersutlåningen i samband med finanskrisen 2008. Upplösningen av dessa orealiserade förluster uppgår till 58 mkr och redovisas i resultaträkningen under nettoresultat räntebärande tillgångar.

Under 2010 uppgick de totala intäkterna från värdepappersutlåningen till 93 (111) mkr. Intäkterna från denna utlåning redovisas som ränteintäkter i resultaträkningen.

Intäkter från värdepapperslån

Mkr	2010	2009
Obligationer	23	17
Aktier	71	94
Redovisas under räntenetto	93	111
Redovisas under nettoresultat räntebärande tillgångar	58	167
Totalt	151	279

AP3 har under 2010 lämnat den gemensamma investeringspoolen avseende återinvestering av kontantsäkerheter vilken förvaltas av Northern Trust. Från oktober 2010 sker återinvestering av kontantsäkerheter i en för AP3 separat portfölj där AP3 styr investeringsriktlinjerna. Detta innebär att AP3 har förfoganderätt över erhållna kontantsäkerheter varför återinvesteringar av dessa fr o m 2010 redovisas i AP3s balansräkning under obligationer och andra räntebärande tillgångar samt under övriga tillgångar. AP3 har en skuld avseende erhållna säkerheter vilken redovisas under övriga skulder.

Courtage

Vid förvärv av aktier, andelar och derivat erlaggs ersättning i form av courtage. Courtaget inkluderas i anskaffningsvärdet för aktier. Totalt erlagt courtage under 2010 uppgick till 37 (55) mkr. Av courtagekostnaden är 37 procent hänförlig till fondens externa förvaltning. Vid handel med ränte- och valutaprodukter används inte courtage utan transaktionskostnaden uttrycks som en spread, dvs skillnaden mellan köp- och säljpris. I tabellerna på sid 41 redovisas statistik över courtage och affärsvolymerna för AP3s förvaltning under 2010. Redovisningen omfattar både extern och intern förvaltning.

Uppgradering av fondens affärssystem

Valet av affärssystem är en väsentlig fråga för en effektiv förvaltning. AP3 har under året analyserat fondens IT-strategi och systemplattform. Slutsatsen är att den nuvarande strukturen väl uppfyller fondens krav och dessutom medför låga driftskostnader. AP3 beslutade därför att fortsätta kapitalisera på tidigare genomförda investeringar och fokusera på kontinuerliga förbättringar av befintlig miljö genom att genomföra en uppgradering av det befintliga affärssystemet Wall Street Suite. Uppgraderingsprojektet startade under hösten 2010 och målet är att produktionssätta den nya versionen under första halvåret 2012. Uppgraderingen ska leda till utökad produkttäckning, förhöjd prestanda och ökad effektivitet i transaktionsprocessen. Fonden räknar med att kunna utnyttja interna resurser till stor del men vissa kostnader kommer att krävas relaterade till externa konsulter och hårdvaruinvesteringar.

Grupptalan

Class actions är en form av grupptalan mot bolag och dess ställföreträdare m fl för brott mot värdepapperslagstiftningen, vanligtvis kraven på information till marknaden. Grupptalan förekommer främst på den amerikanska marknaden. Enskilda investerare har möjlighet att kräva sin andel av eventuella skadestånd som fastställs även om de inte har deltagit i processen. AP3 bevakar sin andel av fastställda belopp genom fondens depåbank. Under perioden 2006–2010 har fonden erhållit 92 mkr, varav 9,5 mkr avsåg erhållet belopp 2010. Beloppen redovisas under nettoresultat noterade aktier och andelar i resultaträkningen.

¹ Lagen om allmänna pensionsfonder (2000:192)

Regeringens utvärdering

Regeringen konstaterade i sin årliga utvärdering för perioden 2005-2009 att AP1-AP4s resultat 2009 var det enskilt bästa sedan starten 2001 och att resultatet innebar en markant förbättring av fondernas långsiktiga avkastning. Fonderna har under 2009 gjort förändringar i sin förvaltning vilket innebär att fondernas förvaltningsmodeller skiljer sig åt i större utsträckning än tidigare vilket regeringen anser är positivt. Skillnader i förvaltningsmodellen ligger i linje med motivet till inrättandet av fyra fonder med identiska uppdrag.

Trots att AP3s aktiva avkastning under femårsperioden 2005-2009 är positiv var regeringen kritisk till att resultatet understiger målet. Sedan 2009 bedriver inte AP3 traditionell aktiv förvaltning.

Den internationella jämförelse som McKinsey gjorde på regeringens uppdrag visade att AP-fondernas avkastning står sig väl. McKinsey jämförde AP1-AP4s avkastning med sju stora internationella pensionsfonder varav bara en av dessa fonder, danska ATP, hade högre avkastning än AP-fonderna under perioden 2005-2009. Vidare visade McKinseys analys att AP-fonderna bedriver en förhållandevis kostnadseffektiv förvaltning då AP-fondernas kostnader ligger i det lägre spannet i jämförelse med de internationella pensionsfonderna.

Regeringen ansåg att AP1-AP4 inom ramen för sitt miljö- och etikarbete bör utveckla sin värdegrund. Vidare ansåg regeringen att bolagsstyrningen inom fonderna fungerade väl både jämfört med svenska och utländska pensionsfonder.

Regeringen avser att följa upp hur AP-fondernas samarbete för att sänka kostnader fortlöper.

Ägarstyrning

Styrelsen ser regelbundet över fondens ägarpolicy och fattade beslut om en reviderad ägarpolicy i oktober 2010. Förändringarna som gjordes inkluderade förtydligande kring fondens syn på kapitalstrukturfrågor såsom emissioner, utdelningar och återköp av aktier samt aktieägares rättigheter.

AP3 utövade sin rösträtt på cirka 500 svenska och utländska bolagsstämmor under bolagsstämposäsongen 2009/10, vilket var en ökning med 200 bolag jämfört med 2008/09. Fonden var representerad i åtta valberedningar: Algeta, Alpcot Agro, Arise Windpower, Bergvik Skog, BioInvent, Diagenic, Karolinska Development och Orexo.

Genom aktivt ägarengagemang verkar AP3 även för att säkerställa att de bolag som fonden har större investeringar i har en ändamålsenlig riskhantering inom miljö- och etikområdet. Fonden förde under 2010 dialog med 13 svenska bolag kring bolagens sociala ansvar. En rapport om AP3s ägarstyrning publicerades i september 2010 och återfinns på fondens hemsida.

AP3 samarbetar med AP1, AP2 och AP4 kring etik och miljöfrågor i utländska bolag i det gemensamma Etikrådet. Genom aktiv ägarstyrning försöker Etikrådet påverka utländska bolag inom etik- och miljöfrågor. Under 2010 har Etikrådet fört dialog med flera utländska bolag och deltagit i ett flertal internationella investerarinitiativ. En rapport om Etikrådets arbete 2010 publiceras under första halvåret 2011.

Efter årets utgång har AP3 förtydligat sin värdegrund. Värdegrunden kommer att inkluderas i fondens ägarpolicy 2011.

Organisation och medarbetare

Vid utgången av 2010 hade fonden 56 (55) anställda, varav 19 kvinnor och 37 män. I genomsnitt har fondens anställda en yrkeserfarenhet på drygt 17 år. Under 2010 slutade 2 personer och 3 personer anställdes. Fonden hade under 2010 en fortsatt låg sjukfrånvaro på 0,5 (0,4) procent.

Resultaträkning

Resultaträkning

RÖRELSENS INTÄKTER

Mkr	Not	2010	2009
Räntenetto	2	1 999	1 687
Erhållna utdelningar		2 917	2 554
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	14 755	24 832
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	2 415	-2 028
Nettoresultat, räntebärande tillgångar		1 182	4 985
Nettoresultat, derivatinstrument	5	-1 817	-1 335
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 820	-957
Provisionskostnader, netto	6	-146	-170
Summa rörelseintäkter		18 485	29 568

RÖRELSENS KOSTNADER

Personalkostnader	7	101	95
Övriga administrationskostnader	8	53	52
Summa rörelsens kostnader		154	147
Årets resultat		18 331	29 421

Balansräkning

Balansräkning

TILLGÅNGAR			
Mkr	Not	2010-12-31	2009-12-31
Aktier och andelar			
Noterade	9	114 306	105 570
Onoterade	10	18 966	17 995
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	11	96 338	78 214
Derivat	12	4 317	2 304
Kassa och bankmedel		2 225	1 723
Övriga tillgångar	13	9 263	7 041
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	14	1 827	1 598
Summa tillgångar		247 242	214 445
FONDKAPITAL OCH SKULDER			
Skulder			
Derivat	12	1 430	2 140
Övriga skulder	15	24 898	5 693
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	16	85	73
Summa skulder		26 413	7 906
Fondkapital			
	17		
Ingående fondkapital		206 539	181 024
Nettobetaling mot pensionssystemet		-4 041	-3 906
Överfört från särskild förvaltning samt avvecklingsfond		-	0
Årets resultat		18 331	29 421
Summa fondkapital		220 829	206 539
Summa fondkapital och skulder		247 242	214 445
Poster inom linjen	18		

Noter

■ NOT 1 Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisning upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placeras i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Redovisnings- och värderingsprinciperna är oförändrade mot föregående år.

Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. Eftersom IFRS är under omfattande omarbeting, har anpassningen under 2010 inriktats mot informationskrav enligt IFRS7. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mot nu gällande IFRS har följande större skillnader identifierats:

- Fonderna värderar inte finansiella instrument baserat på köp/sälj kurs utan på marknadsnotering enligt valt index (oftast mid-kurs).
- Transaktionskostnader, såsom courtage, redovisas i resultaträkningen under nettoreultatet för respektive tillgångsslag. Courtagekostnader specificeras i not 3.
- Värdering av onoterade aktier och andelar baseras på fondadministratörens värdering. Då fondadministratörens värdering kan ha eftersläpning på 1-3 månader justeras fonderna för tillkommande kassaflöden under denna period. I förvaltningsberättelsen görs relevant känslighetsanalys, t ex eventuell effekt vid indexvärdering. Koncernredovisning upprättas ej.

Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framför allt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

Nettoredovisning

Nettoredovisning tillämpas för fondlikvider, repor och derivatinstrument i de fall det finns en sakrättslig rätt till kvittning av tillgångar och skulder och om avsikten är att avveckla dem samtidigt.

Utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta bokförs till valutakursen på transaktionsdagen. Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen.

Innehav i dotterbolag/intressebolag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas aktier i dotterbolag/intressebolag till verkligt värde. Någon skyldighet att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I de fall hänvisning nedan sker till vald indexleverantör, se www.ap3.se, för aktuella index. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

Noterade aktier och andelar

Aktier och andelar som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform värderas till verkligt värde. Verkligt värde beräknas utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast mid-kurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under nettoreultat noterade aktier.

Onoterade aktier och andelar

Aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform värderas till verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att fondadministratörens värdering är felaktig kan en justering ske av erhållen värdering. Värderingen följer IPEVs (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Obligationer och andra räntebärande tillgångar värderas till verkligt värde. Verkligt värde beräknas utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast mid-kurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara i en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva. Nettoresultatet utgörs av skillnaden mellan genomsnittligt upplupet anskaffningsvärde och försäljningsvärde/verkligt värde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid till nästa räntestilleringsstillfälle. Över- och undervärdena redovisas som ränteintäkt.

Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde, baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata. Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Skillnaden mellan terminskurs och avistakurs för valutaterminer periodiseras linjärt över terminskontraktets löptid och redovisas som ränta.

Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avistaledet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper består av värdepapper och kontanter. I de fall Tredje AP-fonden har rätt att förgöra över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. Värdet av utlånade värdepapper, samt säkerheter för dessa, redovisas under "ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden". Ersättning för utlånade värdepapper redovisas som ränteintäkt.

Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

Provisionskostnader

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under rörelsens intäkter. De utgörs av direkta transaktionskostnader såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoreultatet för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen. Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, ingår i det orealiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklade och förvärvade programvara kostnadsförs i normalfall löpande.

Skatter

Tredje AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påföres i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag. Fonden är avregistrerad från skattskyldighet för mervärdesskatt, eftersom fonden inte anses utgöra näringsidkare. Detta medför att fonden inte har rätt att återfå fakturerad mervärdesskatt. Betalad och reserverad mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost.

Avrundningar

Avrundningsdifferenser i tabeller kan förekomma.

NOT 2 Räntenetto

Mkr	2010	2009
RÄNTEINTÄKTER		
Obligationer och andra räntebärande intäkter	2 101	1 776
Derivatinstrument	216	941
Värdepapperslån	93	111
Övriga ränteintäkter	16	21
Summa ränteintäkter	2 426	2 849
RÄNTEKOSTNADER		
Derivatinstrument	426	1 161
Övriga räntekostnader	1	1
Summa räntekostnader	427	1 162
Räntenetto	1 999	1 687

NOT 3 Nettoresultat noterade aktier och andelar

Mkr	2010	2009
Resultat noterade aktier och andelar	14 906	24 960
Avgår courtage	-26	-46
Avgår prestationsbaserade arvoden	-125	-82
Nettoresultat noterade aktier och andelar	14 755	24 832

NOT 4 Nettoresultat onoterade aktier och andelar

Mkr	2010	2009
Realisationsresultat	391	118
Orealiserade värdeförändringar	2 024	-2 146
Nettoresultat onoterade aktier och andelar	2 415	-2 028

NOT 5 Nettoresultat derivat

Mkr	2010	2009
Aktierelaterade derivat	-1 558	-1 725
Ränte- och kreditrelaterade derivat	-259	390
Nettoresultat derivat	-1 817	-1 335

NOT 6 Provisionskostnader

Mkr	2010	2009
Externa förvaltningsarvoden noterade tillgångar	99	88
Externa förvaltningsarvoden onoterade tillgångar	37	66
Övriga provisionskostnader inkl depåbankskostnader	10	16
Summa provisionskostnader	146	170

I provisionskostnader redovisas inte prestationsbaserade arvoden vilka uppgick till 139 (90) mkr 2010, varav 125 (82) mkr avser noterade aktier och 14 (8) avser räntebärande värdepapper. Dessa redovisas direkt mot nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

Under året har totalt 265 (279) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar. Av dessa avser 228 (213) mkr avtal som medger återbetalning av erlagda förvaltningsarvoden före vinstdelning vid avyttring. Dessa redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde.

NOT 7 Personal

	2010		2009	
	totalt	varav kvinnor	totalt	varav kvinnor
Medelantal anställda	55	19	54	17
Anställda 31/12	56	19	55	18
Antal i ledningsgruppen 31/12	5	3	7	3
	2010		2009	
LÖN, FÖRMÅNER OCH ARVODEN, TKR				
Styrelseordförande	110		110	
VD	3 495		2 840	
Styrelse exkl ordförande	493		498	
Ledningsgruppen exkl VD	9 336		9 844	
<i>Chef 1</i>		2 420		2 228
<i>Chef 2</i>		1 661		2 184
<i>Chef 3</i>		1 508		1 459
<i>Chef 4</i>		1 416		1 819
<i>Chef 5</i>		1 171		1 022
<i>Chef 6</i>		1 160		1 132
Övriga anställda	44 350		40 360	
Summa lön och arvoden	57 784		53 652	
KOSTNAD FÖR RÖRLIG ERSÄTTNING, TKR				
VD	-		-	
Ledningsgruppen exkl VD	-		-	
Övriga anställda	2 789		4 850	
Summa rörlig ersättning	2 789		4 850	
Ersättning till styrelseledamöter utöver styrelsearvode	-		-	
PENSIONS-KOSTNADER, TKR				
VD	1 075		1 032	
Ledningsgruppen exkl VD	2 591		2 768	
<i>Chef 1</i>		638		668
<i>Chef 2</i>		478		597
<i>Chef 3</i>		438		460
<i>Chef 4</i>		433		514
<i>Chef 5</i>		319		257
<i>Chef 6</i>		285		272
Övriga anställda	11 125		9 763	
Summa pensionskostnader	14 791		13 563	
SOCIALA KOSTNADER, TKR				
Styrelseordförande	35		35	
VD	1 359		1 143	
Styrelsen exkl ordförande	124		125	
Ledningsgruppen exkl VD	3 562		3 764	
Övriga anställda	16 962		16 194	
Summa sociala kostnader	22 042		21 261	
Övriga personalkostnader	3 772		2 095	
Summa personalkostnader	101 178		95 421	

NOT 7 Personal forts.

■ **Styrelse** Styrelsearvoden fastställs av regeringen. Helårsersättningen uppgår sedan 2000 till 100 tkr till styrelsens ordförande, 75 tkr till vice ordförande och 50 tkr till ledamöter. Regeringen har beslutat om möjlighet för fonden att ersätta ledamöter i styrelsen för utskottsarbete med maximalt 100 tkr att fördelas mellan medlemmarna i ersättnings- och revisionsutskottet. För 2010 har 79 tkr betalats ut i ersättningar för utskottsarbete. Styrelsen består av nio ledamöter inklusive ordförande.

■ **Utskott** Ersättningsutskottet har under året bestått av tre ledamöter och bereder bland annat frågor avseende VDs lön och förmåner samt löneram inför lönerrevision. Ersättningsutskottet bereder också frågor rörande programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning. Beslut i dessa frågor fattas av styrelsen. Revisionsutskottet består normalt av tre ledamöter men har sedan halvårsskiftet tillfälligt endast två ledamöter. Revisionsutskottet är bevakande och beredande åt styrelsen inom i första hand områdena finansiell rapportering, redovisning, intern kontroll, riskkontroll och extern revision.

■ **VD** VDs ersättning fastställs av styrelsen. I VDs anställningsavtal förbinder sig fonden att betala premie för tjänstepensions- och sjukförsäkring uppgående till 30 procent av bruttolönen. Avtalet gäller med en uppsägningstid från såväl fondens som VDs sida på 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 18 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningslön och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. Det finns inget avtal om förtida pension. VD har under 2010 uppburit lön och andra ersättningar om totalt 3 495 tkr. Under 2009 sänktes VDs bruttolön tillfälligt med ett belopp motsvarande återbetalning av den under 2008 utbetalade gratifikation som avsåg 2007 och motsvarade 2 månadslöner. Sänkningen av bruttolönen baserades på en överenskommelse mellan styrelsen och VD som skett på VDs initiativ. VD omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

■ **Ledningsgrupp exkl VD** Ledningsgruppen har under året minskats från sex till fyra medarbetare samt VD. Ersättning redovisas specificerad under ledningsgruppen endast för den del av året en person ingått i ledningsgruppen, avser chef 2 och 4. Ledningsgruppen har under 2010 uppburit lön och andra ersättningar på totalt 9 336 tkr. Fonden är ansluten till kollektivavtal mellan BAO och JUSEK/CR/CF (SACO). Fondens vice VD har en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader. Vid uppsägning från fondens sida kan även 12 månaders avgångsvederlag utbetalas. Uppsägningslön och avgångsvederlag ska avräknas mot erhållande av inkomst från ny tjänst eller näringsverksamhet. För övriga medlemmar i ledningsgruppen finns inga särskilda avtal avseende uppsägningstid, avgångsvederlag eller förtida pension. Pensionskostnader avseende ledningsgruppen uppgick för 2010 till 2 591 tkr. Medlemmar i ledningsgruppen omfattas ej av programmet för prestationsbaserad rörlig ersättning.

■ **Sjukfrånvaro** Total sjukfrånvaro under 2010 uppgick till 0,5% (0,4%) uppdelat på 0,3% (0,3%) för män och 1% (0,7%) för de kvinnliga anställda. Uppdelat per åldersgrupp var sjukfrånvaron 0,3% (0,6%) för gruppen upp till 29 år, 0,5% (0,4%) för gruppen 30–49 år och 0,7% (0,6%) för anställda över 50 år. Ingen (0%) av fondens anställda har varit sjukskriven mer än 60 dagar i sträck under 2010.

■ **Program för prestationsbaserad ersättning** Styrelsen har beslutat om ett program för rörlig ersättning i linje med de statliga riktlinjer som regeringen gav ut i april 2009 samt med anpassningar i enlighet med de allmänna råd om ersättningspolicy i försäkringsföretag m fl som Finansinspektionen publicerade i december 2009. Programmet gäller fr o m 2010 och innebär att anställda inom Kapitalförvaltningen har möjlighet att erhålla upp till två extra månadslöner i prestationsbaserad rörlig ersättning under förutsättning att i förväg kommunicerade kriterier är uppfyllda. 60 procent av den rörliga ersättningen betalas ut först tre år efter intjänande året. Anställda inom de administrativa funktionerna har möjlighet att erhålla en halv extra månadslön i rörlig ersättning. För att rörlig ersättning ska kunna utgå till någon anställd måste fonden som helhet uppvisa ett positivt resultat. VD och medlemmar i ledningsgruppen omfattas inte av programmet om rörlig prestationsbaserad ersättning. För 2010 har fonden reserverat 2,8 miljoner kronor för utbetalning av rörlig ersättning baserat på uppfyllelse av mål i enlighet med avtal och avser i sin helhet anställda inom Kapitalförvaltningen. Det reserverade beloppet motsvarar en rörlig prestationsbaserad ersättning i snitt på knappt 1 extra månadslön per anställd inom Kapitalförvaltningen.

NOT 8 Övriga administrationskostnader

Mkr	2010	2009
Lokalkostnader	12	9
Informations- och datakostnader	24	28
Köpta tjänster	9	7
Övrigt	8	8
Summa övriga administrationskostnader	53	52

I köpta tjänster ovan ingår arvoden för konsulttjänster beställda av regeringskansliet om 675 (687) tkr samt arvoden till revisorerna enligt specifikationen nedan.

Tkr	2010	2009
Revisionsuppdrag		
Ernst & Young AB	1 125	1 535
Andra uppdrag		
Ernst & Young AB	195	158
KPMG AB	859	43
Summa ersättningar till revisionsbolag	2 179	1 736

NOT 9 Noterade aktier och andelar

Mkr	2010-12-31		2009-12-31	
	Verkligt värde	Anskaffningsvärde	Verkligt värde	Anskaffningsvärde
Svenska aktier	32 485	25 759	27 644	26 531
Andelar i svenska fonder	557	370	381	362
Utländska aktier	66 558	62 403	64 931	61 555
Andelar i utländska fonder	14 706	11 382	12 614	10 318
Summa noterade aktier och andelar	114 306	99 914	105 570	98 766

En förteckning över fondens tio största aktieinnehav finns på sid 41. På fondens hemsida www.ap3.se återfinns en förteckning över fondens samtliga aktieinnehav.

NOT 10 Investeringar i onoterade värdepapper, private equity, infrastruktur och fastigheter

AP3 hade per 31 dec 2010 gjort följande investeringar i onoterade värdepapper via riskkapitalbolag och fonder. Specifikation nedan är över de största innehaven baserat på investerat kapital.

FOND/RISKKAPITALBOLAG, organisationsnummer, belopp i mkr	Antal	Ägarandel kapital	2010 Anskaffningsvärde	2009 Anskaffningsvärde
Onoterade aktier				
Vasakronan AB, 556650-4196	1 000 000	25%	1 221	1 221
Hemsö Fastighets AB, 556481-1429	50 000	50%	757 ¹	2 257
Karolinska Development, 556663-0322	3 607 357	19%	226	207
Bergvik Skog AB, 556610-2959	347	5%	174	173
Alpcot Agro AB, 556710-3915	7 930 000	16%	152	107
Jolife AB, 556602-6141	2 500	8%	25	25
Affibody, 556714-5601	2 155 161	2%	18	17
FK Volga Farming Ltd Ordinary shares		28%	115	115
FK Volga Farming Ltd Convertible bonds			38	38
Andelar i riskkapitalbolag och fonder				
RMK GAC		100%	825	580
EuroPrisa		10%	473	473
Hancock GAC		100%	440	440
Southern Cone Timberland, LLC		19%	428	404
GS US Middle Market Buyout Fund		29%	406	379
Global Timber Investors 8		6%	330	277
ABN AMRO Infrastructure Capital Equity Partners		4%	270	226
Altor Fund II		3%	261	241
Meridiam Infrastructure Fund		5%	244	210
Innisfree PFI Continuation Fund		7%	236	236
Henderson PFI Secondary Fund LP		6%	219	219
Alchemy Investment Plan		1%	219	218
Clayton, Dubilier and Rice Fund VII		1%	194	194
Herkules Private Equity Fund		10%	190	187
Warburg Pincus Private Equity VIII		1%	184	196
Paul Capital Partners Top Tier II		7%	182	187
Goodman Australia Industrial Funds		6%	182	169
Crown European Buyout Opportunities II		6%	180	124
AEW Value Investors Asia LP		7%	178	101
HarbourVest Partners 2004 Direct Fund		10%	178	189
Resterande innehav			8 743	7 839
Totalt anskaffningsvärde			17 288	17 249
Totalt verkligt värde			18 966	17 995

¹ Kapitalstrukturen i Hemsö Fastighets AB gjordes om under 2010 så att aktiekapitalet minskade med 3 000 mkr vilket ersattes av reverslån. För AP3 innebär det att 1 500 mkr har omklassificerats från aktier till reverslån.

I anskaffningsvärdet ingår 722 (597) mkr som avser förvaltararvoden för vilka återbetalning medges före vinstdelning.

En specifikation över samtliga innehav med angivelse av startår på investeringen och investeringsåtagande återfinns på www.ap3.se

NOT 11 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

OBLIGATIONER SAMT ANDRA RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER FÖRDELAT PÅ EMITTENTKATEGORI

Mkr	2010-12-31		2009-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet anskaffningsvärde	Verkligt värde	Upplupet anskaffningsvärde
Svenska staten	11 651	11 041	2 946	2 147
Svenska bostadsinstitut	15 571	15 728	4 918	4 905
Övriga svenska emittenter				
Finansiella företag	2 491	2 564	2 259	2 144
Icke-finansiella företag	8 834	8 899	9 890	9 625
Utländska stater	34 243	36 189	12 456	12 087
Övriga utländska emittenter	20 195	20 518	39 825	39 785
Totalt	92 985	94 939	72 294	70 693
Räntefonder	3 353	3 181	5 920	5 484

NOT 11 Obligationer och andra räntebärande tillgångar forts.

OBLIGATIONER SAMT ANDRA RÄNTEBÄRANDE VÄRDEPAPPER FÖRDELAT PÅ INSTRUMENTKATEGORI

Mkr	2010-12-31		2009-12-31	
	Verkligt värde	Upplupet anskaffningsvärde	Verkligt värde	Upplupet anskaffningsvärde
Realränteb obligationer	15 016	15 481	14 559	14 697
Övriga obligationer	65 502	67 026	52 046	50 363
Certifikat	-	-	4	4
Onoterade reverslån	5 352	5 322	4 476	4 444
Övriga instrument	7 115	7 110	1 209	1 185
Totalt	92 985	94 939	72 294	70 693
Räntefonder	3 353	3 181	5 920	5 484

Av Obligationer och andra räntebärande värdepapper avser 15 212 mkr, verkligt värde, och 15 229 mkr, upplupet anskaffningsvärde, återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning. För 2009 reodovisades inte dessa placeringar i AP3s balansräkning då fonden inte hade förfoganderätt över tillgångarna. Detta förhållande har förändrats under 2010.

NOT 12 Derivat, brutto

		2010-12-31		
		Nominellt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
Mkr				
AKTIERELATERADE INSTRUMENT				
Optioner	Innehavda	5	20	
	Utställda	8	1	-21
Terminer		2 497	49	-26
Swappar		928	65	-205
Summa		3 437	135	-252
varav clearat		2 509		
RÄNTE- OCH KREDITRELATERADE INSTRUMENT				
Optioner	Innehavda	99 408	1	-1
	Utställda	99 902	0	-1
FRA/Terminer		87 540	7	-157
CDS		5 015	85	-62
Summa		291 865	94	-220
varav clearat		286 850		
VALUTARELATERADE INSTRUMENT				
Optioner	Innehavda	21 887	2	-79
	Utställda	11 246	183	-1
Terminer		140 805	3 958	-883
Swappar		185	-	-49
Summa		174 123	4 143	-1 012
varav clearat				
Summa derivatinstrument		469 397	4 371	-1 484

Derivat får enligt fondens placeringsregler användas i syfte att effektivisera förvaltningen eller hantera risken.

Aktie- och räntederivat handlas företrädesvis på standardiserade marknader i clearade produkter, varpå motpartsriskerna enbart är gentemot clearinghuset. Valuta- och kreditderivatmarknaderna är emellertid OTC-marknader, vilket innebär att denna handel inte är standardiserad eller clearad, varpå motparts- och leveransrisker uppkommer gentemot de motparter som anlitas. Fondens motparter för handel som ej clearas godkänns och limiteras av fondens styrelse och exponering inom ramen för dessa limiter bevakas löpande. Fonden använder marknadens standardiserade avtal för OTC-handel såsom exempelvis ISDA-avtal. (Se vidare sid 28)

För en närmare beskrivning av riskhanteringen med avseende på derivatinstrument hänvisas till fondens riskhanteringsplan på www.ap3.se.

NOT 13 Övriga tillgångar

Mkr	2010-12-31	2009-12-31
Fondlikvider	1 467	431
Återköpstransaktioner	7 793	1 099
Övriga tillgångar	0	5 501
Övriga kortfristiga fordringar	3	10
Summa övriga tillgångar	9 263	7 041

Återköpstransaktioner avser i sin helhet återinvestering av erhållna kontantsäkerheter relaterade till värdepappersutlåning.

NOT 14 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2010-12-31	2009-12-31
Upplupna ränteintäkter	1 717	1 470
Upplupna utdelningar	70	77
Restitutioner	16	25
Förutbetalda kostnader	18	17
Upplupna premier aktielån	6	9
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 827	1 598

NOT 15 Övriga skulder

Mkr	2010-12-31	2009-12-31
Leverantörsskulder	9	9
Fondlikvider	1 495	111
Löneskatter	0	1
Personalens källskatter	2	2
Mottagna kontantsäkerheter	23 388	5 501
Övriga skulder	4	69
Summa övriga skulder	24 898	5 693

NOT 16 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2010-12-31	2009-12-31
Upplupna externa förvaltningskostnader	70	43
Övriga upplupna kostnader	11	24
Rörlig ersättning inkl sociala avgifter	4	6
Summa förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	85	73

NOT 17 Fondkapital

NETTOBETALNINGAR MOT PENSIONSSYSTEMET

Mkr	2010-12-31	2009-12-31
Ingående fondkapital	206 539	181 024
Inbetalda pensionsavgifter	51 267	50 678
Utbetalda pensionsmedel innevarande år	-55 050	-54 348
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-5
Reglering av pensionsrätt	0	0
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-257	-231
Summa nettobetalingar mot pensionssystemet	-4 041	-3 906
Överfört från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	-	0
Summa överfört från särskild förvaltning	-	0
Årets resultat	18 331	29 421
Utgående fondkapital	220 829	206 539

NOT 18 Poster inom linjen

PANTER OCH DÄRMED JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER STÄLLDA FÖR EGNA SKULDER

Mkr	2010-12-31	2009-12-31
Panter för återköpstransaktioner	7 793	-
Panter för derivathandel		
Erhållen kontantsäkerhet	382	-
Ställd kontantsäkerhet	90	
Utlånade värdepapper för vilka säkerheter erhållits		
Utlånade värdepapper	22 789	5 132
Erhållen kontantsäkerhet	23 005	5 501

Ovanstående säkerheter finns redovisade i not 11, 13 samt 15.

ÅTAGANDEN

Mkr	Investerat t o m		Investerat t o m	
	Totalt åtagande	2010-12-31	Totalt åtagande	2009-12-31
Onoterade aktier	18 327	14 980	19 695	13 346
Fastighets- och skogsfonder	5 297	4 385	4 876	3 546

ÖVRIGA PANTER OCH JÄMFÖRLIGA SÄKERHETER

Mkr	2010-12-31	2009-12-31
Utlånade värdepapper mot erhållen säkerhet i form av värdepapper		
Utlånade värdepapper	14 005	20 339
Erhållen säkerhet i form av värdepapper	14 201	21 802

NOT 19 Närstående

AP3 hyr sina lokaler av Vasakronan AB till marknadsmässiga villkor.

Styrelsens och verkställande direktörens underskrifter

Stockholm den 17 februari 2011

Claes de Neergaard
Ordförande

Lars G Josefsson
Vice Ordförande

Sonat Burman-Olsson

Inga-Lill Carlberg

Gunvor Engström

Lars Ernsäter

Ingela Gardner Sundström

Peter Hellberg

Kari Lotsberg

Kerstin Hessius
Verkställande direktör

Revisionsberättelse

för Tredje AP-fonden, organisationsnummer 802014-4120

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Tredje AP-fonden för räkenskapsåret 2010. Tredje AP-fondens årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 26-37. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskatt-

ningar som styrelsen gjort när den upprättat årsredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder och ger en rättvisande bild av Tredje AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 17 februari 2011

Anna Peyron
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Lars Bonnevier
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Tabelldel

Femårsöversikt

	2010	2009	2008	2007	2006	Per år från start ¹ 2001	Per år ¹ 2006-2010
RESULTAT OCH INFLÖDEN							
Mdkr							
Nettoflöden från pensionssystemet	-4,0	-3,9	0,9	2,0	1,6		
Årets resultat	18,3	29,4	-44,8	10,7	18,6		
Fondkapital per 31/12 ²	220,8	206,5	181,0	224,9	212,2		
AVKASTNING OCH KOSTNADER TOTALPORTFÖLJ							
%							
Avkastning före kostnader	9,1	16,4	-19,7	5,1	9,7		
Rörelsekostnader	0,07	0,08	0,07	0,06	0,06		
Provisionskostnader	0,07	0,09	0,07	0,07	0,08		
Avkastning efter kostnader	9,0	16,3	-19,8	5,0	9,5	4,1	3,2
Inflation	2,33	0,90	0,90	3,45	1,63	1,6	1,8
Real avkastning efter kostnader	6,5	15,3	-20,5	1,5	7,8	2,4	1,3
Mdkr							
Avkastning efter provisionskostnader	18,5	29,6	-44,6	10,8	18,7	7,5	6,6
Rörelsens kostnader	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Avkastning efter kostnader	18,3	29,4	-44,8	10,7	18,6	7,4	6,4
RISK							
Risk (standardavvikelse), % ³	7,0	9,9	16,6	7,3	6,3		
Sharpe-kvot	1,2	2,0	neg	0,1	1,1		
VALUTAEXPONERING							
% av totalportföljen ⁴	11,3	8,3	13,8	9,0	9,0		
EXTERN FÖRVALTNING							
% av totalportföljen ⁴	41,0	40,7	38,8	39,9	40,4		
FÖRVALTNINGSKOSTNADER							
%							
Rörelsekostnader	0,07	0,08	0,07	0,06	0,06		
Rörelsekostnader + provisionskostnader	0,14	0,17	0,14	0,13	0,14		
PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING							
Mdkr							
Totalt	220,8	206,5	181,0	224,9	212,2		
Varav							
Svenska aktier ⁵	32,0	26,5	17,9	24,0	26,8		
Utländska aktier ⁵	78,8	76,2	66,0	93,5	88,8		
Onoterade aktier, Sverige och utlandet ⁵	10,9	9,8	10,8	9,5	6,4		
Nominella räntebärande, Sverige	31,6	13,6	13,7	13,6	18,0		
Nominella räntebärande, utlandet	28,7	42,3	39,2	59,3	44,5		
Reala räntebärande, Sverige	1,5	0,1	5,4	7,4	12,0		
Reala räntebärande, utlandet	13,7	14,2	8,7	11,3	10,4		
Fastighetsexponering (se specifikation på sid 40)	16,9	16,0	16,2	6,4	5,5		
Nya strategier ⁵	6,9	7,7	3,1				
Antal anställda 31/12	56	55	50	51	50		

¹ Beräknad som annualiserat.

² Ingående fondkapital vid fondens start 1 januari 2001 uppgick till 134,0 mdkr.

³ Visas fr o m 2010 för totalportföljen som en följd av den dynamiska allokeringen. T o m 2009 visades risk för den marknadsnoterade portföljen.

⁴ Exklusive exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist.

⁵ Onoterade aktier innehåller noterade innehav avseende life scienceportföljen t o m 2007. Fr o m 2008 ingår dessa i nya strategier.

Marknadsvärde per tillgångslag

Mdkr		2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
NOTERADE AKTIER¹						
	Sverige	32,0	26,5	17,9	24,0	26,8
	Europa	24,4	25,5	20,8	32,3	31,7
	USA	25,2	24,1	25,7	36,8	28,6
	Asien	16,4	15,2	13,6	16,0	22,2
	Tillväxtmarknader	12,8	11,5	5,9	8,4	6,3
Noterade aktier totalt		110,8	102,7	83,9	117,5	115,6
ONOTERADE AKTIER¹		10,9	9,8	10,8	9,5	6,4
RÄNTEBÄRANDE						
Nominella	Sverige	31,6	13,6	13,7	13,6	18,0
	Euro-området	14,9	12,5	12,4	12,6	14,5
	Storbritannien	4,7	4,4	4,5	12,2	6,7
	USA	9,1	20,3	16,8	29,8	19,5
	Asien	0,0	5,2	5,5	4,7	3,8
Realränteobligationer	Sverige	1,5	0,1	5,4	7,4	12,0
	Euro-området	1,4	4,7	4,8	3,2	4,4
	USA	12,3	9,5	3,9	8,1	6,0
Räntebärande totalt		75,4	70,2	67,0	91,5	84,9
NYA STRATEGIER¹		6,9	7,7	3,1		
FASTIGHETER						
	Aktier och reverslån i Vasakronan	7,0	6,6	7,0	5,0	4,6
	Aktier och reverslån i Hemsö Fastigheter	2,1	2,3			
	Svenska bostadsobligationer	3,4	3,4	6,2		
	Skog	3,2	2,9	2,3	1,2	0,9
	Internationella fastighetsfonder	1,2	0,9	0,7	0,2	
Fastigheter totalt		16,9	16,0	16,2	6,4	5,5
Kassa ²		-	-	-	-	-
AP3 totalt		220,8	206,5	181,0	224,9	212,2

¹ Onoterade aktier ingår i posten noterade aktier 2001–2005. Fr o m 2006 särredovisas onoterade aktier. Onoterade aktier inkluderar noterade life science-aktier t o m 2007. Fr o m 2008 ingår life science-aktier i nya strategier.

² Den kassa som svarar mot terminspositionerna har i tabellen fördelats på respektive tillgångslag. Det innebär att uppgifterna i tabellen inte är fullt jämförbara med motsvarande uppgifter i balansräkningen.

Fondkapitalets förändring

Mkr	2010	2009	2008	2007	2006
Ingående fondkapital ¹	206 539	181 024	224 897	212 198	191 950
Nettoflöden	-4 041	-3 906	831	991	1 568
Särskild förvaltning	-	0	53	1 028	108
Resultat	18 331	29 421	-44 757	10 680	18 572
Utgående fondkapital	220 829	206 539	181 024	224 897	212 198

¹ Ingående fondkapital vid startåret 2001 var 133 975 mkr.

Valutaexponering per 31 dec 2010

Valutaexponerade tillgångar per valuta, mkr	EUR	GBP	JPY	USD	Övrigt	Totalt
Aktier och andelar	15 170	8 674	9 830	30 891	27 736	
Exponering genom SEK-noterade bolag med utländsk hemvist ¹	211	858	-	300	964	
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	14 644	4 475	0	18 297	231	
Derivat	53	-6	-16	99	-229	
Övriga placeringstillgångar	3 242	123	112	-50	-6	
Valutaexponering, brutto	33 320	14 123	9 926	49 537	28 696	135 602
Kurrsäkring	-39 276	-7 843	-2 719	-44 536	-14 077	-108 450
Totalt	-5 956	6 280	7 207	5 002	14 619	27 152

¹ Att denna exponering anses utsatt för valutarisk är en följd av lagkrav.

Kreditstruktur för den nominella ränte- och kreditportföljen (inklusive derivat) per 31 dec 2010

%	Portfölj	Index	Aktiv
Statsobligationer	53	71	-18
Bostadsobligationer	34	24	10
Företagsobligationer	Investment grade	13	8
	High yield	0	0
Totalt	100	100	0

Modifierad duration i den nominella ränteportföljen (inklusive externt förvaltade portföljer) per 31 dec 2010

	Portfölj	Index	Aktiv
Sverige	3,2	2,8	0,4
Euro-området	2,5	2,6	-0,1
Storbritannien	2,6	2,6	0,0
USA	3,5	3,5	0,0
Japan	0,0	0,0	0,0
Totalt	3,0	2,8	0,2

Fördelning av ratingkategori i AP3s portfölj med räntebärande tillgångar per 31 dec 2010

%	Statsobligationer	Bostadsobligationer	Företagsobligationer	Total exponering
AAA	81	99	1	74
AA	7	1	15	7
A	7	0	28	8
BBB	0	0	41	6
High yield	5	0	13	5
Utan rating	0	0	2	0

Tio största aktieinnehaven i AP3s aktieportfölj per 31 dec 2010

Bolag	Marknadsvärde, mkr
Hennes & Mauritz	2 624
Ericsson	2 548
Volvo	2 494
Nordea Bank	2 020
Atlas Copco	1 648
Sandvik	1 539
TeliaSonera	1 289
Investor	1 266
Svenska Handelsbanken	1 256
Swedbank	1 030

Tio motparter som erhöill mest courtage under 2010

Credit Suisse	Morgan Stanley	Société Générale
Deutsche Bank	Neonet Securities	UBS
Goldman Sachs	Nordea	
JP Morgan	Royal Bank of Scotland	

Fem motparter som förmedlade de största affärsvolymerna inom ränteförvaltningen under 2010

Barclays	Deutsche Bank	Nordea
Danske Bank	JP Morgan	

Fem motparter som förmedlade de största affärsvolymerna inom valutaförvaltningen under 2010

Danske Bank	Royal Bank of Scotland	UBS
Nordea	SEB	

Exponering av noterade aktier och räntebärande tillgångar per 31 december 2010¹

	Region	Förvaltare och fondinvesteringar	Typ av mandat	Mkr	Starttidpunkt för uppdrag
AKTIEMANDAT					
Passiva mandat	Sverige	AP3 intern portfölj	Alla bolag	32 241	2006-01-01
	Europa	State Street Global Advisors	Stora bolag	10 104	2000-12-31
	Europa	BlackRock International Ltd	Mellanstora bolag	2 086	2005-11-04
	Europa	BlackRock International Ltd	Småbolag	870	2009-05-26
	Europa	AP3 intern portfölj	Stora/Mellanstora bolag	9 415	2009-06-30
	Nordamerika	BlackRock International Ltd	Stora bolag	6 245	2009-03-24
	Nordamerika	BlackRock International Ltd	Mellanstora bolag	4 173	2007-10-31
	Nordamerika	BlackRock International Ltd	Småbolag	4 374	2007-10-31
	Japan	BlackRock International Ltd	Alla bolag	9 849	2006-01-17
	Stillaohavsasien	BlackRock International Ltd	Alla bolag	3 726	2007-06-29
	Tillväxtmarknader	AP3 intern portfölj	Alla bolag	538	2006-01-25
Semipassiva mandat	Nordamerika	BlackRock International Ltd	Stora bolag	10 425	2002-08-30
	Tillväxtmarknader	BlackRock International Ltd	Alla bolag	7 318	2009-10-08
Aktiva mandat	Europa	Pictet Asset Management	Småbolag	1 672	2003-08-29
	Stillaohavsasien	Schroder Investment Management	Alla bolag	2 558	2004-03-06
	Tillväxtmarknader	Dimensional Fund Advisors (Fond)	Alla bolag	1 083	2006-08-03
	Tillväxtmarknader	Lazard Asset Management (Fond)	Alla bolag	1 059	2006-07-27
	Tillväxtmarknader	OFI Institutional Asset Management (Fond)	Alla bolag	1 133	2006-08-16
	Tillväxtmarknader	Robeco Institutional Asset Management (Fond)	Alla bolag	1 477	2006-06-07
RÄNTEMANDAT					
Semipassivt mandat	Global	AP3 intern portfölj		73 144	

¹ Exklusive likviditetsförvaltning och alternativa investeringar.

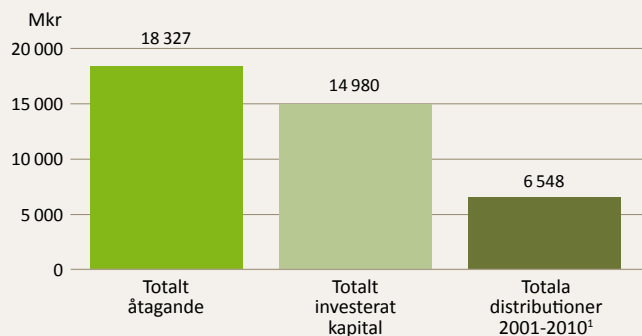
Alternativa Investeringar

Mandat	Beskrivning av mandat och förvaltning	Ursprungliga investeringsåtaganden i mdkr per 31 dec 2010	Investerade belopp utav ursprungliga investeringsåtaganden (exkl distributioner) i mdkr per 31 dec 2010	Marknadsvärde i mdkr per 31 dec 2010
Onoterade aktier	Investeringar görs i fonder som investerar i noterade aktier fördelat på olika geografiska regioner samt olika investeringskategorier (buyouts och venture capital). Investeringsåtagande och marknadsvärde för noterade aktier inkluderar infrastrukturtillgångar. <i>Investeringar i infrastrukturtillgångar görs både i Sverige och internationellt.</i>	18,3 varav 1,3	15,0 varav 1,3	10,9 varav 1,1
Fastigheter	Investeringar i fastigheter är under uppbyggnad och består av ett 25%-innehav i Vasakronan, 50%-innehav i Hemsö Fastigheter, svenska bostadsobligationer, skogsfastigheter samt innehav i internationella fastighetsfonder (se vidare sid 40). <i>Investeringar i internationella fastigheter görs via fonder.</i> <i>Investeringar i skogsfastigheter i Sverige och utomlands.</i>	5,3 varav 2,1 varav 3,2	4,4 varav 1,5 varav 2,9	16,9 varav 1,2 varav 3,2
Nya strategier	Investeringar i nya strategier består av life science-aktier, försäkringsrelaterade värdepapper, säkerställda banklån, konvertibler, noterade mycket små bolag (s k micro cap) samt jordbruksmark.	-	-	6,9

Fördelning buyout respektive venture capital i portföljen med noterade aktier per 31 dec 2010

Andel buyout och annat	82%
Andel venture capital	18%
Totalt	100%

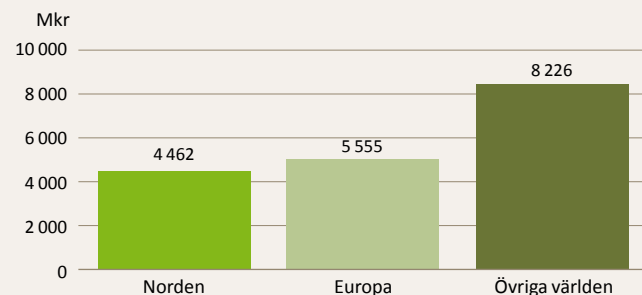
Totalt åtagande i onoterade aktier per 31 dec 2010



Av AP3s totala investeringsåtaganden om 18 327 mkr hade 14 980 mkr investerats per 31 dec 2010.

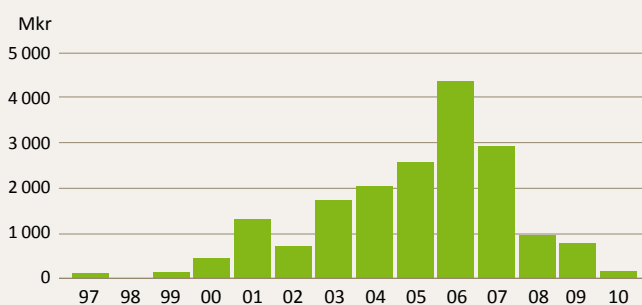
¹ Distributioner är återbetalt investerat kapital samt utbetalda reavinst.

Investeringsåtagande i onoterade aktier per 31 dec 2010



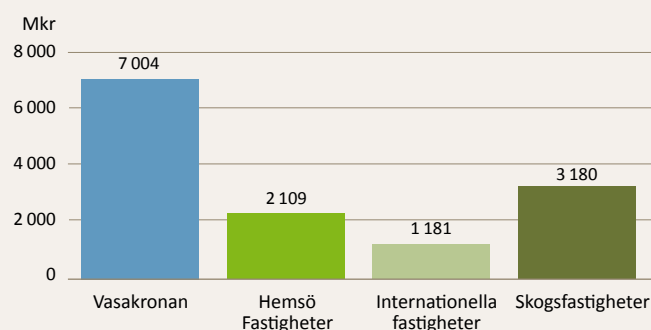
AP3 investerar i onoterade aktier via fonder eller riskkapitalbolag. Innehaven är diversifierade både avseende region och investeringskategori (buyout eller venture capital).

Investeringsåtagande per startår i fonder med onoterade aktier



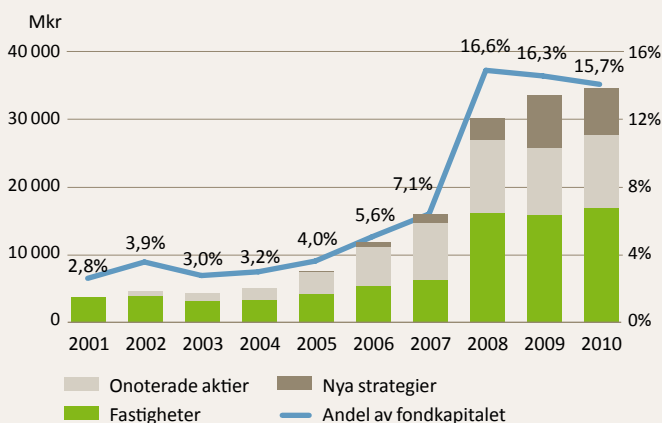
Startår avser det år fonden börjar investera vilket i vissa fall kan vara senare än när AP3 ingick investeringsåtagandet med fonden. Innehaven i onoterade aktier är i en uppbyggnadsfas med en genomsnittlig ålder på investeringsåtagandena på cirka 5,5 år.

Fastighetsinvesteringar per 31 dec 2010



AP3s fastighetsportfölj består av innehav i Vasakronan, Hemsö fastigheter, internationella fastighetsfonder, Bergvik skog och internationella skogsfonder. Därtill har fonden en fastighetsexponering i svenska bostadsobligationer om 3 431 mkr.

Diversifiering i alternativa investeringar 2001-2010, %



Diversifiering bidrar till riskspridning

AP3s långsiktiga uppdrag möjliggör investeringar i mindre likvida tillgångar. Dessa tillgångar bidrar till riskdiversifiering av portföljen samt högre avkastningspotential genom bland annat likviditetspremier. AP3s diversifierande investeringar består av riskkapitalfonder, fastigheter, skogsinvesteringar samt nya strategier av mer opportunistisk karaktär. Fondens alternativa investeringar har vuxit från 3 752 mkr 2001 till 34 664 mkr 2010, och utgjorde per 31 dec 2010 15,7 procent av fondens totala investeringar. Dessa investeringar har avkastat 8 986 mkr sedan starten.

Ordlista

Absolutavkastning Den faktiska avkastningen, i kronor eller procent, som en portfölj haft under en viss period.

Absolut risk Variation i den absoluta avkastningen. Kallas även volatilitet och mäts som standardavvikelse.

Aktiv förvaltning Förvaltning där idén är att ta aktiva positioner, i syfte att uppnå bättre avkastning än jämförelseindex. Aktiva positioner tas genom att över- och undervikta tillgångar i portföljen relativt portföljens jämförelseindex eller referensportföljen. Positionerna baseras på bedömningar om marknadsutsikter.

Alfa Meravkastning utöver beta som genereras med hjälp av aktivt positionstagande. Se även beta.

Automatisk balansering Inträder när pensionssystemets skulder överstiger dess tillgångar. Innebär att indexuppräknings av pensionerna reduceras, tills dess att pensionssystemet åter är i balans.

Balanstal Pensionssystemets totala tillgångar (exkl premiepensionen) dividerat med pensionskulden. Om balanstalet understiger 1 inträder den automatiska balanseringen, vilket påverkar indexuppräknings av pensionerna.

Beta Känsligheten för allmänna marknadsrörelser för en portfölj eller en enskild aktie. Beta kan uttryckas som avkastning som erhålls genom en passiv exponering mot en riskfaktor såsom aktierisk, kreditrisk och volatilitet.

Buffertfond Utgörs av Första–Fjärde samt Sjätte AP-fonderna. Buffertfondernas uppgift är dels att jämna ut tillfälliga variationer mellan pensionsavgifter och pensionsutbetalningar, dels att bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering.

Buyout Innebär att en enskild aktör förvärvar aktiemajoriteten i ett moget bolag.

CDM En förkortning för Clean Development Mechanism som är projekt under Kyotoprotokollet som syftar till att låta industriländer som anslutit sig till att minska sina koldioxidutsläpp att investera i projekt för att minska utsläppen i utvecklingsländer som ett alternativ till utsläppsminskningarna i sina egna länder.

Cleantech En förkortning för Clean technologies som står för energi- och miljörelaterade tekniker utvecklade i syfte att minska skadlig påverkan på miljön.

Clearing Alla aktiviteter som sker med en transaktion efter avslut på marknadsplats och innan avveckling, t ex rapportering, riskberäkning och netting av affärer.

Clearinghus En institution som har fått tillstånd att bedriva clearingverksamhet. Oftast en eller ett fåtal per land. I Sverige sköts derivatclearingen av Stockholmsbörsen där Stockholmsbörsen träder in som motpart till alla derivataffärer som har handlats på börsen.

CLS En bank som ägs av aktörerna på valutamarknaden och som används i de flesta valutatransaktioner för effektiv avveckling.

CSA-avtal Ett annex till ISDA-avtalet som reglerar hur den part som har en utestående skuld (orealiserad förlust) måste ställa säkerhet för skulden i form av likvida medel eller värdepapper.

Derivat Finansiella instrument vars pris bestäms av underliggande värde. Som derivat brukar man bland annat räkna optioner, terminer och swappar. Värdet av ett derivat beror bland annat på förändringar i det underliggande värdet.

Duration Används som ett mått på ränterisk. Uttrycks som genomsnittlig räntebindningstid och kan användas för att approximera värdeförändringar utifrån antaganden om förändring av räntenivån.

Fondstyrka Ett mått på hur många år som buffertfonderna räcker till för pensionsutbetalningar, om fonderna inte får inflöden från pensionsavgifter.

Fundamentalbaserade index Ett index där indexvikterna bestäms av bolagens nyckeltal istället för börsvärde som i de flesta andra index.

High yield Obligationer som förväntas ge högre avkastning än statsobligationer, därför att kreditrisken är högre. Vanligen är ratingen sämre än investment grade.

Indexförvaltning Se Passiv förvaltning.

Informationskvot Mått på effektiviteten i den aktiva förvaltningen. Mäter hur väl fonden får betalt för att ta aktiv risk och avvika från den strategiska portföljen/index. Informationskvot är den aktiva avkastningen dividerat med aktiv risk (tracking error).

Investment grade Obligationer som har en rating som är BBB eller bättre. Detta förknippas i allmänhet med låg kreditrisk.

ISDA-avtal Bilateralt avtal som skrivs mellan två OTC-motparter och som reglerar alla generella händelser som kan ske mellan motparterna.

Jämförelseindex Används för att utvärdera en portföljs avkastning, vanligen i form av ett standardiserat marknadsindex. Kallas även referensindex.

Kreditobligation Räntebärande värdepapper som har högre risk än statsobligationer. Dessa obligationer emitteras ofta av företag och bolåneinstitut.

Kreditswap Ett derivatkontrakt mellan två parter, A och B, i vilken A betalar B en räntepremie under en viss löptid. B betalar enbart en premie till A om en fördefinierad händelse för en viss tillgång inträffar. Storleken på denna premie utgörs av skillnaden mellan det nominella underliggande värdet för derivatkontraktet och marknadsvärdet på den aktuella tillgången (credit-default-swap).

Normalportfölj Den portfölj som fonden skulle investera i om samtliga tillgångar bedömdes vara rätt värderade samt om ingen hänsyn togs till konjunkturella och medelfristiga prisrörelser. Portföljen avspeglar fondens långsiktiga tillgångsmix.

Mezzaninelån En typ av efterställt lån som kan vara en kombination av kredit- och aktieoptioner som ger långivaren viss avkastning jämförbar med den för eget kapital. Banklån har högre prioritet säkerhetsmässigt och mezzaninelånen har därför högre ränta för att kompensera för den högre risken.

OTC En förkortning för Over-The-Counter och avser kontrakt som ingås och avvecklas mellan två parter direkt utan att ett clearinghus är involverat.

Overlay-mandat Mandat som binder lite eller inget kapital och som ligger utanför referensportföljen.

Passiv förvaltning Förvaltning som syftar till att uppnå en avkastning som är identisk med jämförelseindex – ej att överträffa jämförelseindex. Uppnås genom att placera kapitalet i enlighet med en referensportfölj eller ett referensindex. Kallas även indexförvaltning.

Private Equity Samlingsnamn för aktier som inte är noterade på en officiell/publik handelsplats.

Rating Ett mått på en kreditvärdighet som avspeglar sannolikheten att en motpart med förpliktelse kan honorera dessa förpliktelser. Ratingen kan avse motparten generellt eller en serie värdepapper som motparten har utfärdat.

Real avkastning Nominell avkastning rensad från inflation.

Referensindex Se jämförelseindex.

Riskbudgetering Anpassning av risknivån i olika förvaltningsuppdrag utifrån uppdragens förväntade avkastning och samvariation i avkastning, i syfte att optimera förvaltningens totala riskjusterade avkastning.

Riskjusterad avkastning Ett sätt att utvärdera en förvaltningsprestation där avkastningen ställs i relation till hur stora risker som har tagits i förvaltningen. Exempel är sharpekvot och informationskvot.

Riskkapital Avser generellt investeringar i ett företags egna kapital. Avser i praktiken ofta investeringar i företag som inte är marknadsnoterade, dvs private equity.

Semipassiv indexförvaltning Semipassiv förvaltning är en förvaltningsstil, oftast mycket kvantitativt orienterad, som med små avvikelser från index (liten aktiv risk) försöker överträffa index-avkastning. Kallas även enhanced indexförvaltning.

Sharpe-kvot Ett mått på riskjusterad avkastning för en portfölj, det vill säga effektiviteten i förvaltningen. Portföljens avkastning minus den riskfria räntan, dividerat med standardavvikelsen av portföljens avkastning.

Uppförandekod Koncernövergripande regelverk och ledningssystem för hantering av miljö- och etikhänsyn. Kallas på engelska code of conduct.

Value at Risk (VaR) Ett vanligt riskmått som anger den maximala förlust en värdepappersportfölj kan drabbas av under en viss tidsperiod givet en viss konfidensnivå. VaR beräknas vanligen för en period av en dag och med 95 procent konfidensnivå. Portföljförvaltning innebär ofta att ändra portföljens sammansättning så att denna förlustrisk blir tillfredsställande låg.

Valutasäkring Neutralisering av valutarisk, det vill säga den risk det innebär att placera i en annan valuta än svenska kronor.

Venture capital Investering som genomförs i ett tidigt skede av ett företags utveckling. Kapitalet som tillförs används ofta för produkt- eller marknadsutveckling.

Volatilitet Visar hur mycket avkastningen varierar. Mäts som standardavvikelse på avkastningen. Realiserad volatilitet mäts på historisk avkastning.

Avkastnings- och riskmått

Absolut avkastning (r_p)

Portfölj avkastning

Absolut risk eller volatilitet (σ_p)

Standardavvikelsen för portfölj avkastningen

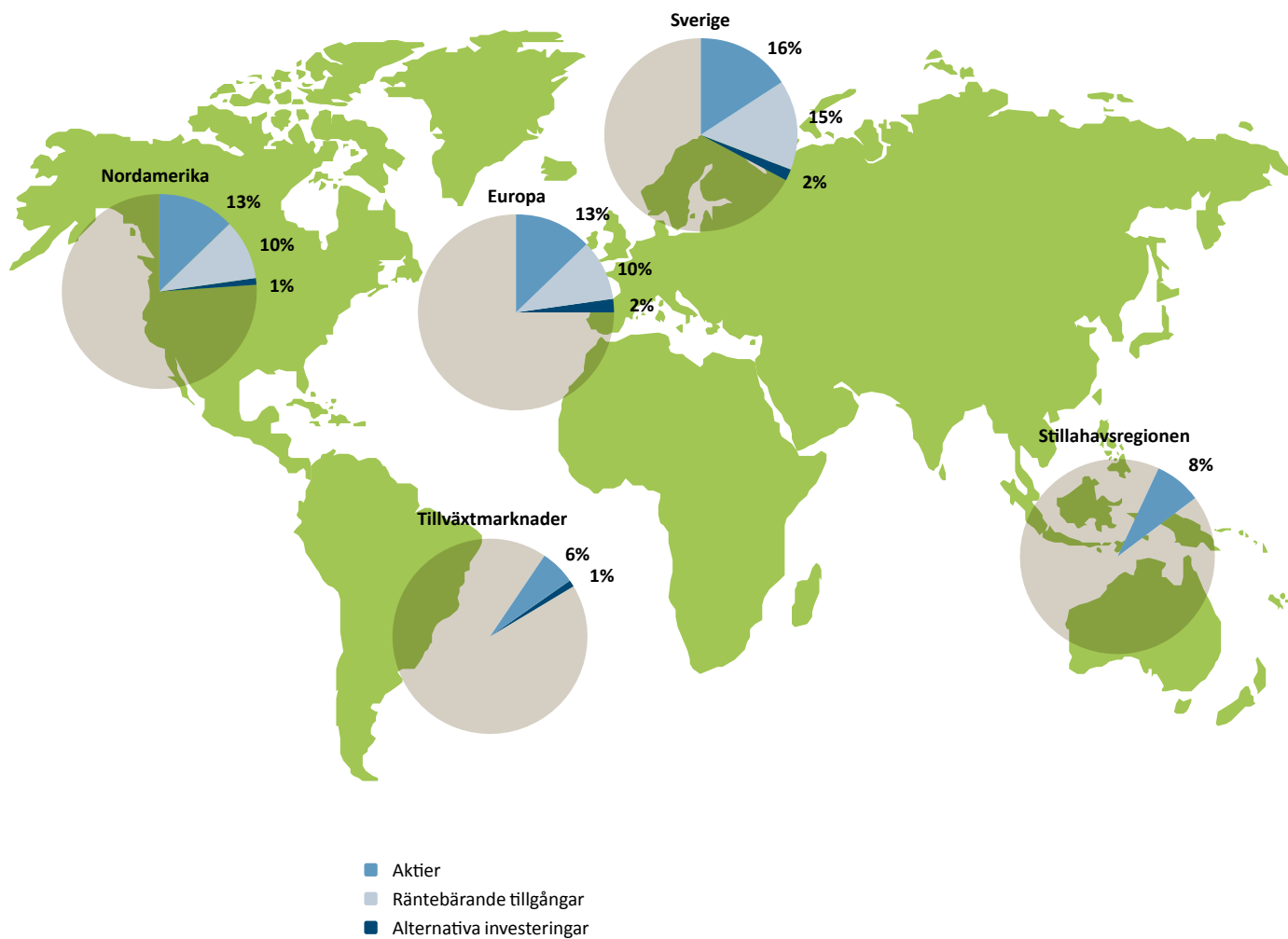
Sharpe-kvot (riskjusterad absolut avkastning)

Portfölj avkastning minus riskfri avkastning dividerat med absolut risk $= \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$

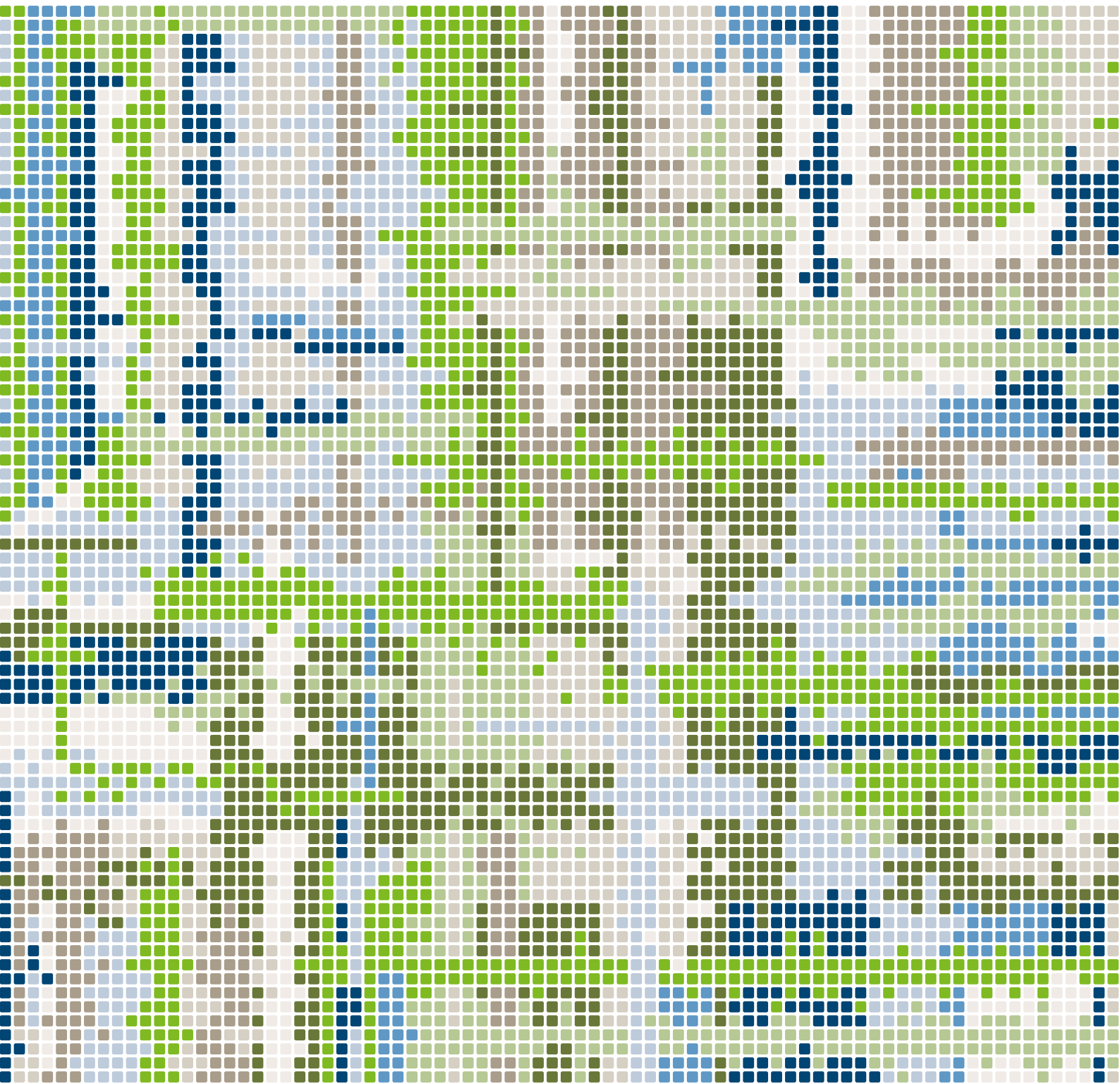
Informationskvot (riskjusterad aktiv avkastning)

Aktiv avkastning dividerat med aktiv risk $= \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$

AP3s investeringar uppdelade per region, 31 dec 2010



AP3 investerar i en globalt diversifierad portfölj. Bilden ovan visar en procentuell fördelning per region på marknadsvärdet av investeringarna vid årsskiftet 2010. På grund av avrundningar överstiger summan 100 procent.



Tredje AP-fonden ■ Postadress Box 1176 ■ 111 91 Stockholm ■ Besöksadress Vasagatan 7, Stockholm
Telefon 08-555 17 100 ■ Fax 08-555 17 120 ■ www.ap3.se