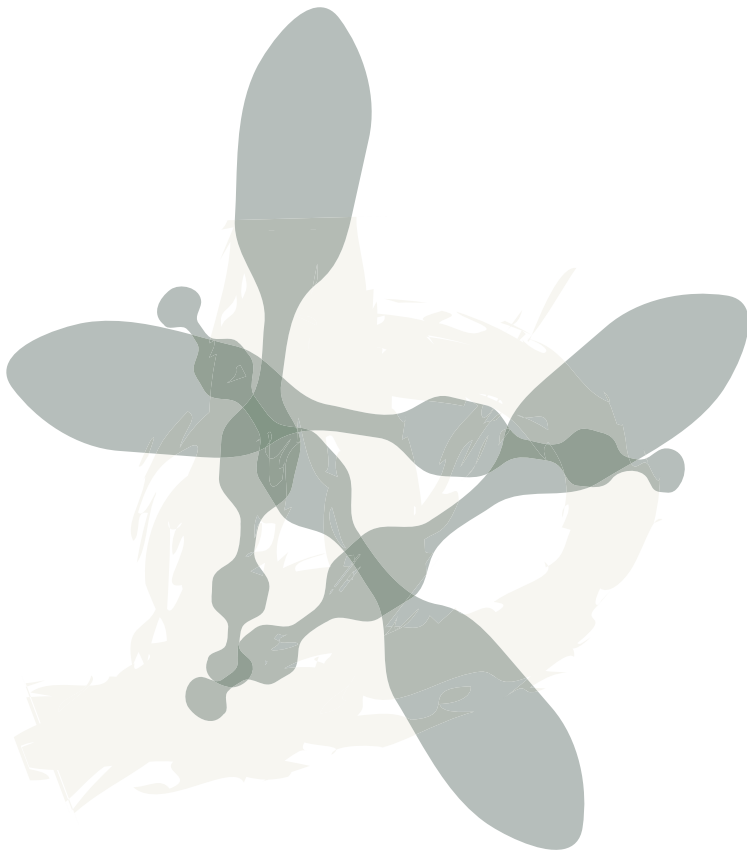
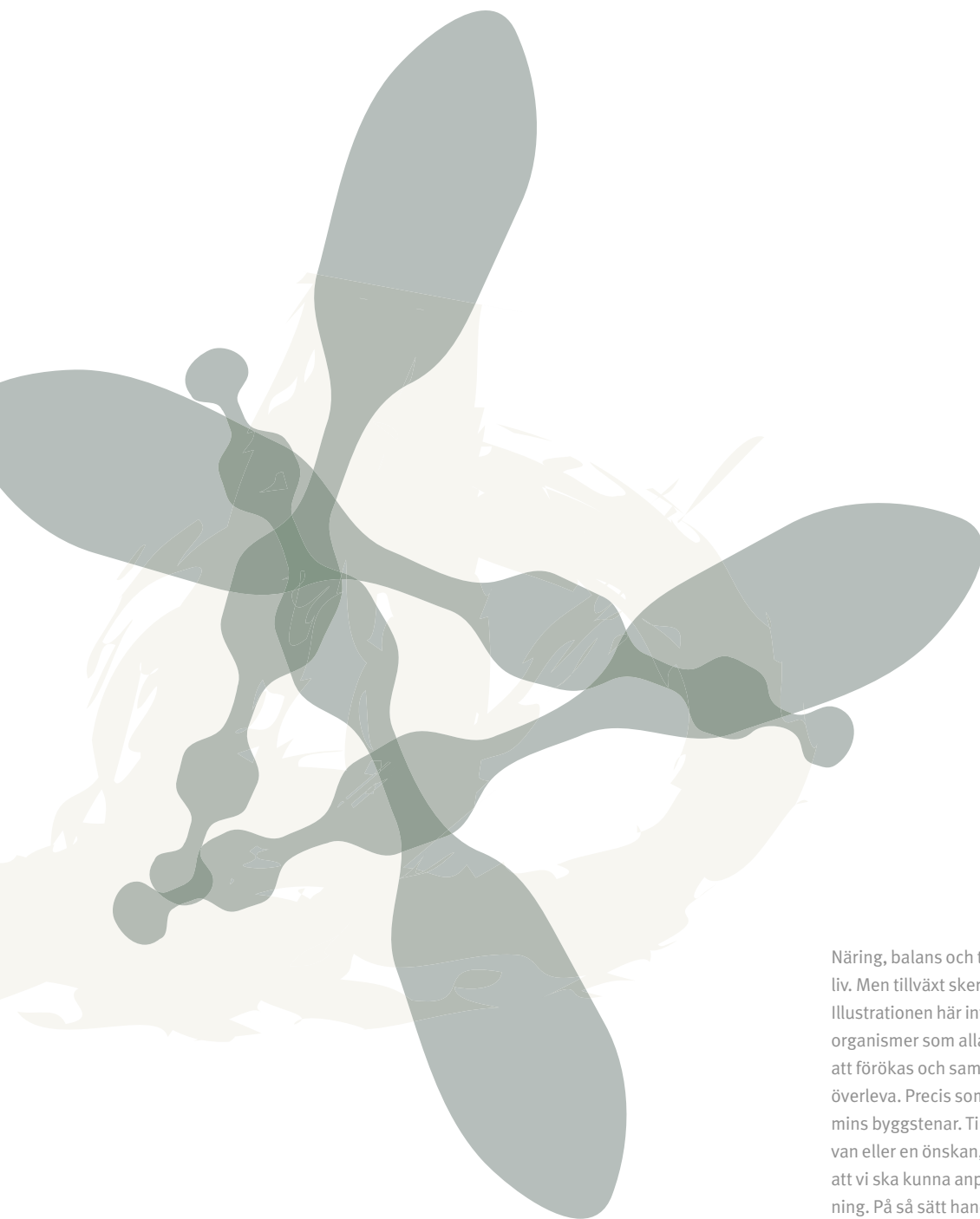




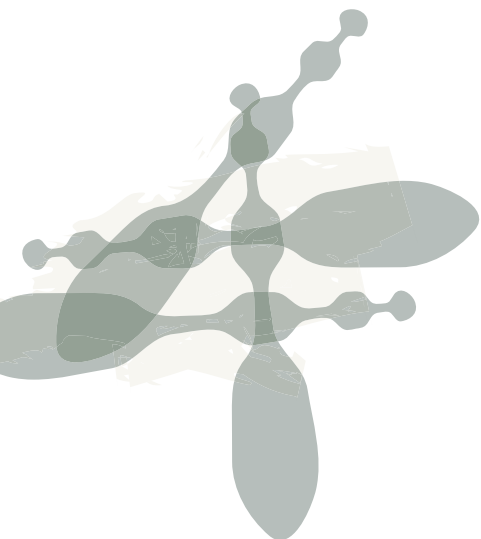
ÅRSREDOVISNING 2001



Näring, balans och tillväxt är grunden till allt liv. Men tillväxt sker på många olika nivåer. Illustrationen här intill symboliserar naturens organismer som alla är beroende av att växa, att förökas och samspela med andra för att överleva. Precis som samhällets och ekonomins byggstenar. Tillväxt är inte bara en strävan eller en önskan, utan en förutsättning för att vi ska kunna anpassa oss till vår omgivning. På så sätt handlar såväl kretsloppet i naturen som i samhället i stort om utveckling; om att hitta nya vägar och rätt kombinationer för att säkerställa reproduktion och mångfald.

Innehåll

Första AP-fonden i korthet	4
Året i korthet	6
VD har ordet – Ett förändringsår	8
Uppdraget	12
Fokus på avkastningsmålet	14
Vägen till fondens referensportfölj	16
Investeringsprocessen	20
Riskhantering	24
Medarbetarna – Engagemang och kompetens	26
Marknad och omvärld	30
Förvaltningsberättelse	34
Resultaträkning	42
Balansräkning	43
Redovisningsprinciper	44
Noter	45
Revisionsberättelse	50
Styrelse	51
Ledning	52
Avvecklingsfonden	54
Definitioner	57



Första AP-fonden i korthet

- »» AP-fonden tillkom som en följd av att en allmän tilläggspension, ATP, infördes 1960. Motivet var dels att hålla uppe sparandet i ekonomin, dels att bygga en buffert i händelse av att löpande avgiftsinbetalningar inte skulle täcka löpande pensionsutbetalningar det vill säga att ett avgiftsunderskott skulle uppstå.
- »» Första AP-fonden är en av fyra buffertfonder i det fördelningssystem som ska trygga framtidens pensioner i det reformerade pensionssystemet. Vid årsskiftet 2000/2001 omfördelades dessa fyra AP-fonders tillgångar samtidigt som 155 miljarder kronor levererades in till staten. Fonderna erhöll vardera tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor.
- »» De regler som styr Första AP-fonden är fastlagda i lag. Fonden är en myndighet men har en mer självständig ställning än andra myndigheter. Fonden har en egen styrelse som har fullt ansvar för verksamheten. Styrelsen utses av regeringen.
- »» Den 1 januari 2001 fick Första – Fjärde AP-fonderna nya identiska placeringsregler, vilket bland annat innebär att samtliga fonder nu får placera i aktier och i högre grad än tidigare internationellt. Enligt direktiv från Riksdagen ska fonden ta miljö- och etikhänsyn dock utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Däremot får inte näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska hänsyn tas i placeringsverksamheten.
- »» Första AP-fonden ser det som sin uppgift att göra en avvägning mellan avkastning och risk på ett sådant sätt att det långsiktigt gynnar pensionssystemet.
- »» Första AP-fonden har som uttrycklig ambition att genom tillgångsallokering både på lång och kort sikt, skapa en långsiktig hög avkastning.

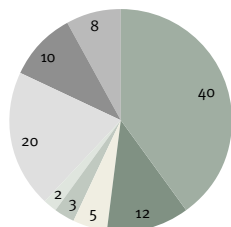


Man kan inte hålla en växt vid liv med enbart vatten. Det krävs en mångfald och en väl avvägd balans för att få den att växa sig stark. Alla växter behöver minst fyra saker för att överleva: vatten, näring, koldioxid och ljus.

Året i korthet

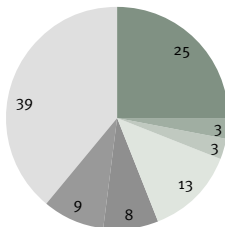
- »» Vid årsskiftet 2000/2001 erhöill Första AP-fonden, liksom Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna, tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor fördelade på 69 procent obligationer och 31 procent aktier.
- »» Efter analys av fondens roll i pensionssystemet fastslog fondens styrelse i december 2000 den portfölj som förväntas ge fonden de bästa möjligheterna att uppfylla sitt långsiktiga åtagande, den så kallade referensportföljen.
- »» Första halvåret 2001 kännetecknades av betydande förändringar. Den viktigaste uppgiften var att omvandla den portfölj av tillgångar som fonden erhöill vid årsskiftet till en portfölj som mer liknar referensportföljen.
- »» Under första halvåret halverades både andelen svenska aktier och andelen utländska obligationer, samtidigt som innehavet i utländska aktier ökades kraftigt.

ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJEN, %
(VALUTAEXPONERING 15 %)



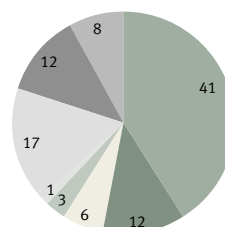
■ Aktier Nordamerika, Europa, Pacific
 ■ Aktier Sverige
 ■ Aktier Emerging Markets
 ■ Fastigheter
 ■ Kassa
 ■ Nominellt räntebärande internationellt
 ■ Nominellt räntebärande Sverige
 ■ Realt räntebärande

PORTFÖLSAMMANSÄTTNING 2001-01-01, %
FONDKAPITAL 134,0 MDKR
(VALUTAEXPONERING 4 %)



■ Aktier Sverige
 ■ Aktier Nordamerika, Europa, Pacific
 ■ Fastigheter
 ■ Kassa
 ■ Nominellt räntebärande Sverige
 ■ Realt räntebärande
 ■ Nominellt räntebärande internationellt

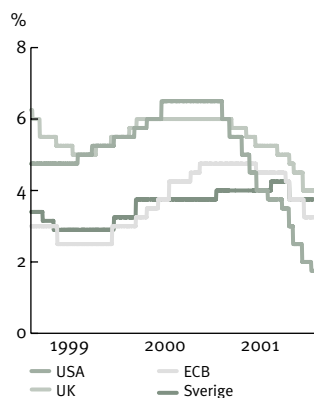
PORTFÖLSAMMANSÄTTNING 2001-12-31, %
FONDKAPITAL 130,8 MDKR
(VALUTAEXPONERING 9 %)



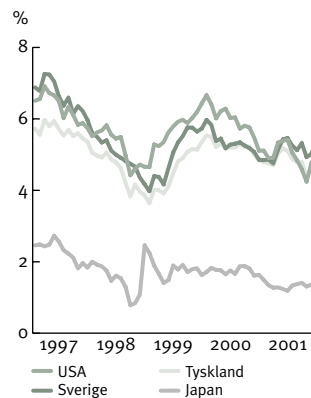
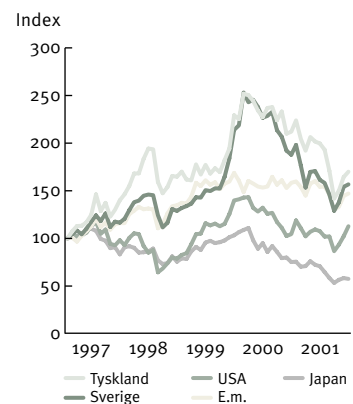
■ Aktier Nordamerika, Europa, Pacific
 ■ Aktier Sverige
 ■ Aktier Emerging Markets
 ■ Fastigheter
 ■ Kassa
 ■ Nominellt räntebärande internationellt
 ■ Nominellt räntebärande Sverige
 ■ Realt räntebärande

- »» Vid halvårsskiftet var den initiala omfördelningen av tillgångar genomförd och en mer normal förvaltningsfas inleddes.
- »» Året kännetecknades av turbulenta kapitalmarknader. Stor osäkerhet kring världsekonomin utveckling ledde till hög volatilitet på världens börser och räntemarknader. Sammantaget fick de flesta stora aktiemarknaderna vidkännas betydande nedgångar under året medan skillnaden i räntenivåer var små.
- »» Årets resultat uppgick till -7,7 miljarder kronor vilket motsvarar en totalavkastning på -5,6 procent före förvaltningskostnader.
- »» Avkastningen före valutasäkring uppgick till -11,9 procent på aktier och 9,2 procent på obligationer.
- »» Vid utgången av 2001 uppgick fondkapitalet till 130,8 miljarder kronor, fördelat på 59 procent aktier och 41 procent obligationer. Av fondens tillgångar var 62 procent placerade i utlandet. Valutaexponeringen uppgick till 9 procent.

INTERNATIONELLA STYRRÄNTOR



10-ÅRIG OBLIGATIONSRÄNTA

AKTIEMARKNADEN
(JANUARI 1997 VAR INDEX=100)

Den 1 januari innebar startskottet för de fyra nya AP-fonderna. De nya placeringsregler som trädde i kraft vid årsskiftet betydde att fonderna fick avsevärt större frihet i sin placeringsverksamhet.

Ett förändringsår

Från att tidigare ha haft mycket detaljerade placeringsregler och en klar uppdelning av förvaltningen av aktier, obligationer och fastigheter mellan AP-fonderna, innebar de nya regler som trädde i kraft den 1 januari 2001 att de flesta placeringsalternativ blev tillåtna. Dessutom gjordes placeringsreglerna betydligt mer generella och övergripande.

Referensportföljen

För att komma fram till den tillgångssammansättning som bäst svarar mot fondernas åtaganden startades redan under år 2000 ett omfattande analysarbete. I AP-fondernas uppdrag är inte den långsiktigt optimala portföljsammansättningen för systemet, en så kallad referensportfölj definierad. Istället överläts denna uppgift åt de enskilda fonderna.

Fonderna har arbetat oberoende och självständigt med uppgiften. Första AP-fondens styrelse fastställde fondens referensportfölj i december år 2000. Denna portfölj består till 60 procent av aktier och till 40 procent av räntebärande värdepapper. Trots att fondernas åtaganden är identiska, skiljer sig de redovisade referensportföljerna åt på vissa punkter däribland andel aktier och val av tillgångsslag.

Man kan ställa sig frågan varför? Svaret är i huvudsak att de fyra fonderna använt sig av något olika metoder för att skatta den långsiktigt optimala portföljen. Vidare baseras de bedömda åtagandena på prognoser och den beräknade tillgångssammansättningen på historiska data. Ett visst mått av bedömningar och subjektiva upp-

fattningar har därför ingått i processen att ta fram den långsiktigt optimala tillgångsallokeringen. Det går därför inte heller att dra slutsatsen att en av de fyra fondernas referensportföljer är den "rätta" och att de andras är "fel".

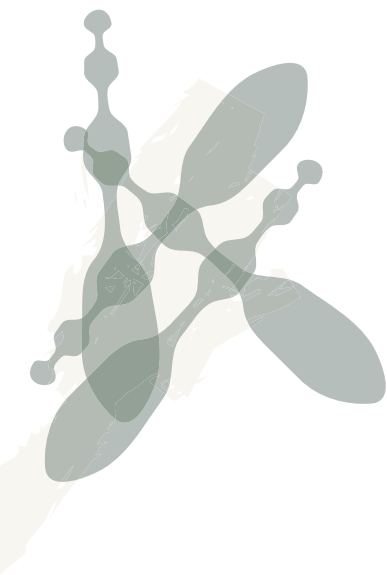
Ett gemensamt drag i de fyra fondernas referensportföljer är den relativt höga andelen aktier som varierar mellan 49 och 62,5 procent. Historiska data visar tydligt att långsiktiga placerare erhållit högre avkastning med tillgångar placerade i aktier snarare än i räntebärande värdepapper. En hög aktieandel blir därför ett naturligt val om man tror att den historiska trenden fortsätter. Visserligen kommer en hög andel aktier i portföljen att leda till större kortsiktiga resultatfluktuationer, men detta innebär i normalfallet inte några större påfrestningar på pensionssystemet.

Förvaltningen 2001

Efter inleverans av medel till Riksgäldskontoret och utskiftning av tillgångarna mellan fonderna erhöll Första AP-fonden den 1 januari 2001, i likhet med de andra fonderna, en portfölj som bestod av 69 procent räntebärande värdepapper och 31 procent aktier. Avvikelsen mot vår referensportfölj var med andra ord markant.

TRANSITIONEN

Vår första uppgift blev därmed att fastställa hur och i vilken takt vi skulle omvandla den initiala portföljen till en portfölj som mer överensstämde med referensportföljen. När väl referensportföljen var fastställd innebar alla andra portföljsamman-



sättningar ett risktagande, i form av en annan avkastning än referensportföljens. Denna risk talade därmed för en snabb transition det vill säga omfördelning av tillgångar. Mot en snabb transition talade däremot den vikande konjturen, som skulle kunna leda till klart bättre avkastning för räntebärande värdepapper än för aktier. Dessutom riskerade en snabb transition, med stora dagliga affärstransaktioner, att försämra prissättningen på kapitalmarknaden. Vi valde att sprida ut transitionen över sex månader och tog hjälp av en extern part (en så kallad "transition manager") för vissa mindre likvida delar av portföljen. I efterhand kan vi konstatera att det hade varit bättre att låta transitionen dra ut på tiden ytterligare.

Aktiemarknaden utvecklades som bekant mycket svagt under året, svagare än vi hade räknat med. Vid halvårsskiftet redovisades en negativ portföljavkastning på cirka 4 procent.

ANDRA HALVÅRET 2001

Under årets sex första månader bedrev vi inte någon egentlig aktiv förvaltning. Fokus för verksamheten låg helt på att genomföra transitionen på ett kostnadseffektivt sätt, samt att uppnå en portföljsammansättning som låg i linje med referensportföljen. För att snabbt få den övergripande exponeringen på plats valde vi att i hög utsträckning anlita externa förvaltare.

För en nystartad verksamhet gäller det att starkt fokusera på de viktigaste frågeställningarna. Eftersom tillgångsallokering har en mycket stor resultatpåverkan valde vi att prioritera utvecklingen av det som brukar benämnas taktisk tillgångsallokering eller TAA (Tactical Asset Allocation).

Under hösten utvecklades investeringsprocessen för TAA. Därtill förfinades beslutsmodellerna för TAA och ett system för riskbudgetering infördes. För verksamhetsåret 2002 kommer tyngdpunkten i vårt utvecklingsarbete att förskjutas mot de enskilda portföljerna, det vill säga aktie-, obligations- och valutaportföljerna.

RESULTATET

Vi har valt att dela upp redovisningen av resultatet i två perioder. Det totala resultatet för helåret, -5,6 procent, är naturligtvis intressant men eftersom de sex första månaderna primärt ägnades åt transitionen blir helårsresultatet inte särskilt relevant för en bedömning av vår långsiktiga förmåga att förvalta svenska folkets pensionskapital.

Avkastningen för första halvårets transition uppgick till -4,2 procent. Av de skäl som nämns ovan var avkastningen inte tillfredsställande.

Resultatet för andra halvåret 2001 var -1,5 procent men vi lyckades överträffa vårt index för referensportföljen med 0,7 procentenheter. Även i riskjusterade termer var resultatet godkänt med en informationskvot på 1,0. Resultatet får betecknas som tillfredsställande.

Verksamhetsåret 2002

De senaste åren har inneburit stora utmaningar och påfrestningar för organisationen. I och med det nya placeringsreglementet formulerades vårt förvaltningsuppdrag om. På en relativt kort tid skulle förvaltningen ställas om från en i huvudsak inhemsk obligationsförvaltning till en förvaltning med ett globalt perspektiv inom både obligations- och aktiemarknaderna. Under drygt två års tid har vi bedri- >>>



BO LJUNGLÖF

Lennart Nilsson, Första AP-fondens VD sedan 1 juli 1996, avgick vid årsskiftet 2001/02. Fondens nya VD, William af Sandeberg tillträder den 1 mars 2002. Under mellantiden har Bo Ljunglöf, Första AP-fondens affärschef och vice VD, utsetts till tillförordnad VD.

» vit en omfattande projektverksamhet som bland annat omfattat ALM-studier, uppbyggnad av en aktieenhet och en internbanksfunktion, upphandling av externa förvaltare samt implementering av nya system för risk- och resultatmätning.

Under år 2001 har medarbetarna på Första AP-fonden lagt grunden till en professionell global kapitalförvaltning. Under 2002 ska vi fortsätta med detta utvecklingsarbete, men många av de mest omfattande projekten har vi genomfört.

Vi kommer framöver att kunna koncentrera oss på själva förvaltningsuppgiften. Under 2002 kommer vi även att utöka den aktivt förvaltade andelen av portföljen. Det som ligger närmast i tiden är upphandlingar av aktiv extern förvaltning för en del av valutapositionerna samt för aktie-

portföljen. Vidare ska vi förstärka vår interna aktieförvaltning.

År 2001 var ett förändringsår. Vi står nu väl rustade inför de utmaningar som följer av att förvalta en global portfölj. Att förvalta delar av det svenska pensions-systemets buffertkapital är ett viktigt och engagerande uppdrag.

Stockholm i februari 2002

Bo Ljunglöf
Tillförordnad verkställande direktör



Vatten, näring, koldioxid och ljus.
Alla är de beroende av varandra och
det är just den rätta balansen som
skapar, stärker och bevarar liv.
Samma balans krävs i alla livets
sammanhang, även om komponenterna varierar.



Första AP-fonden är en del av det system som ska trygga framtidens pensioner. Första AP-fonden som är en buffertfond i det nya allmänna pensionssystemet har av Riksdagen givits ett tydligt mål: att långsiktigt maximera avkastningen på tillgångarna med hänsyn tagen till fondens åtaganden i pensionssystemet.

Uppdraget

AP-fonden tillkom som en följd av att en allmän tilläggspension, ATP, infördes 1960. En fempartiupp-
görelse ledde 1999 till att pensionssystemet reformerades och att AP-fonderna omorganiserades. Sedan den första januari 2001 finns fyra buffertfonder med identiska placeringsregler, Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna. Därtill finns Sjätte AP-fonden som också är buffertfond i pensionssystemet, men med väsentligt mindre kapital och särskilda placeringsregler. Vid årsskiftet 2000/2001 omfördelades Första – Fjärde AP-fondernas tillgångar samtidigt som 155 miljarder kronor levererades in till

staten. Fonderna erhöll vardera tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor.

Den nya allmänna pensionen

Pensionssystemet är uppdelat i två delar, en fördelnings- och en premiereservdel.

Grundprincipen för **fördelningsdelen**, är att utbetalningen av dagens pensioner finansieras genom avgiftsbetalningar motsvarande 16 procent av lönen. Storleken på ut- och inbetalningar varierar över tiden, bland annat beroende på demografiska förändringar och löneökningstakten. Första – Fjärde AP-fondernas roll är att vara buffert i systemet för att jämna ut

PLACERINGSREGLER

Placeringar får ske i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden som är marknadsnoterade och omsättningsbara.

En mindre del, eller högst 5 procent av varje fonds tillgångar, får placeras i onoterade värdepapper. Placering i onoterade aktier får endast ske indirekt via andelar i värdepappersfonder eller riskkapitalföretag, det vill säga fonderna får inte direktäga aktier i onoterade bolag förutom i nämnda riskkapitalbolag.

Minst 30 procent av varje fonds tillgångar ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.

Varje fonds samlade innehav av aktier i noterade svenska bolag får högst motsvara 2 procent av det totala värdet av svenska aktier på auktoriserad svensk börs- eller marknadsplats.

Varje fond får äga högst 10 procent av rösterna i ett enskilt börsnoterat bolag. I onoterade riskkapitalbolag sätts gränsen till högst 30 procent.

Från och med 2005 får högst 40 procent av en fonds tillgångar exponeras för valutarisk. Ökningen sker stegvis med fem procentenheter per år. Maximalt tillåten valutaexponering för 2002 är 20 procent (15 procent för 2001).

Högst 10 procent av en fonds tillgångar får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter.

Varje buffertfond ges rätt att ta upp lån om den tömts på tillgångarna.

Minst 10 procent av varje fonds tillgångar ska förvaltas av utomstående förvaltare genom köp av fondandelar eller diskretionär förvaltning.

tillfälliga variationen på in- och utbetalningarna. Fonderna svarar för en fjärdedel var av in- respektive utbetalningarna i systemet. Till skillnad från det gamla ATP-systemet kan även AP-fondernas avkastning komma att påverka pensionsutbetalningarna genom den så kallade balansmekanismen. Låg/hög avkastning (och urholkning/uppbyggnad av buffertfonderna) kan leda till mindre/ större pensionsutbetalningar.

I den andra delen, **premierreservdelen**, bygger pensionsutbetalningarna på individens egna fonderade medel som byggs upp av premiepensionsavgiften (2,5 procent av lönen). Premiereserven förvaltas av privata fondförvaltare samt av Sjunde AP-fonden.

Placeringsregler

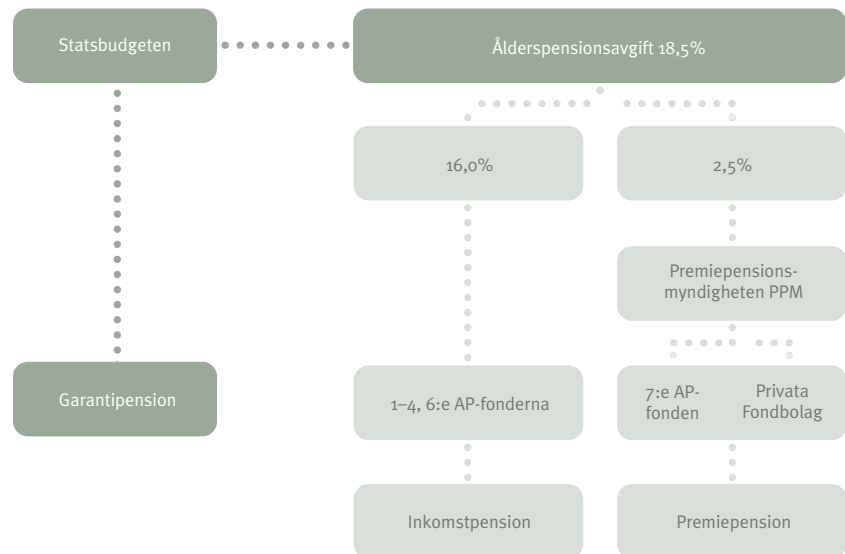
I samband med pensionsreformen beslutade Riksdagen om nya placeringsregler för Första – Fjärde AP-fonderna. De nya placeringsreglerna, som är identiska för fonderna, präglas av större flexibilitet och ger möjlighet till placeringar i fler tillgångs-
slag än tidigare.

Minst 30 procent av fondförmögenheten ska vara placerad i räntebärande värdepapper med låg risk. Det betyder således att andelen aktier teoretiskt skulle kunna uppgå till 70 procent av de totala tillgångarna.

Placeringsreglerna trädde i kraft den första januari 2001.

Första AP-fonden – en av fyra konkurrerande fonder

Första AP-fonden är en statlig myndighet och lyder därför under lagen om offentlig upphandling. Men skillnaden mellan Första AP-fonden och andra myndigheter



är stor. Fonden är mer självständig än vanliga myndigheter eftersom verksamheten endast regleras i lag. Fonden har såväl en egen styrelse som utses av regeringen som egna externa revisorer. Fonderna utvärderas varje år, på regeringens uppdrag, av oberoende expertis. Granskning resulterar i en skrivelse till Riksdagen. Utvärderingen av fondernas verksamhet har underlättats av att fonderna är oberoende och har identiska uppdrag. Huvudskälen till att sprida förvaltningen av pensionskapitalet på fyra fonder är att därigenom skapa konkurrens om att uppnå bästa resultat och samtidigt sprida riskerna förknippade med förvaltningen.





Första AP-fondens uppgifter i det reformerade pensions-systemet kan delas in i två delar. En buffertfunktion som innebär att upprätthålla nödvändig betalningsberedskap och en avkastningsfunktion som syftar till att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till tagen risk.

Fokus på avkastningsmålet

Buffertmålet regleras, enligt fondens tolkning, genom att placeringar måste ske i värdepapper med hög likviditet och endast en mindre andel, maximalt 5 procent, av den totala portföljen får placeras i onoterade tillgångar.

Avkastningsmålet, att långsiktigt maximera avkastningen, är svårare att precisera och uppnå. Fokus på avkastningsmålet utgör därför grunden för Första AP-fondens verksamhet. Fonden ser det som sin uppgift att göra en avvägning mellan avkastning och risk på ett sådant sätt att det långsiktigt gynnar pensionssystemet. Enligt direktiv från Riksdagen ska fonden ta miljö- och etikhänsyn dock utan att göra avkall på det övergripande målet om hög avkastning. Däremot får inte näringspolitiska eller andra ekonomisk-politiska hänsyn tas i placeringsverksamheten. Fonden bör även sträva efter att vara neutral mellan olika pensionärgenerationer i sin placeringspolitik.

Placeringsfilosofi

Första AP-fondens placeringsfilosofi grundar sig på fondens roll som buffert i det svenska pensionssystemet. Långsiktighet är därmed ett naturligt ledord för placeringsverksamheten. Fonden ska, genom att välja den bästa sammansättningen av tillgångar, på lång sikt bidra till höga och stabila pensionsutbetalningar.

Placeringsverksamheten präglas av ett globalt perspektiv. En allt för stor vikt på en hemmamarknad skapar, enligt fondens synsätt, ineffektivitet och felaktig fokusering.

Med hela världens värdepappersmarknader som arbetsfält skapas betydligt fler möjligheter till värdeskapande aktiviteter.

Det går dock inte, för en relativt liten förvaltningsorganisation, att ha ambitionen att vara heltäckande. Det gäller att fokusera och försöka bli bra på vissa områden. Första AP-fonden har som uttrycklig ambition att tillföra mervärde framför allt genom övergripande allokering, både på lång och kort sikt. Tillgångsallokering är det enskilda beslut som har störst resultatpåverkan inom all förvaltning.

Med Första AP-fondens starka fokusering på allokering är en intern förvaltningsorganisation inte självklar. Att enbart fatta beslut om allokering och lägga ut all förvaltning externt hade kunnat vara ett alternativ. Erfarenhet tyder dock på att en framgångsrik tillgångsallokering kräver ett visst inslag av intern förvaltning. Detta för att säkerställa god marknadsinsikt, instrumentkännedom och fundamental företagsanalys. Det är bland annat därför Första AP-fonden valt att bedriva en intern förvaltning av aktier, obligationer och valuta. För samtliga tillgångsslag har dock portföljsammansättning och allokering större vikt än val av enskilda värdepapper.

Den interna förvaltningen utesluter dock inte ett visst inslag av extern förvaltning. Det som är styrande för valet mellan extern och intern förvaltning är förmågan att skapa meravkastning i förhållande till fastslaget index med hänsyn tagen till förvaltningskostnader. Förvaltningsområden där fonden saknar eller har svårt att skapa tillräcklig kompetens ska därför förvaltas

externt. Förutom att generera en förväntad meravkastning kan dessutom externa förvaltare bidra till fondens kompetensutveckling. Fondens placeringsregler föreskriver att minst 10 procent av fondförmögenheten ska förvaltas externt.

Etik- och miljöpolicy

Som en del av det svenska pensionssystemet är det naturligt att Första AP-fonden använder den etik- och miljöpolicy som Svenska Staten har givit uttryck för genom att underteckna internationella konventioner (exempelvis FN:s barnkonvention, ILO-konventionerna och internationella miljökonventioner). Genom att placera i företag som uppfyller dessa konventioner ger Första AP-fonden sitt bidrag till att företag agerar mer etiskt och tar ett större miljöansvar.

Eftersom fonden innehar värdepapper i ett mycket stort antal företag över hela världen är det inte möjligt för fonden själv att bevaka samtliga innehav. Under 2001 har Första AP-fonden därför upphandlat en sådan analystjänst. Caring Company AB kommer, tillsammans med internationella samarbetspartners, att utföra den analys som ska ligga till grund för fondens beslut och agerande.

Ägarpolicy

Första AP-fondens ägarpolicy ska bidra till att uppnå det övergripande målet för verksamheten; att göra en för pensionssystemet optimal avvägning mellan långsiktig avkastning och risk. Fonden ska därför endast vara en aktiv ägare i de fall där ett agerande kan påverka den långsiktiga avkastningen och/eller risken i gynnsam riktning. Enligt den proposition som ligger till grund för det reformerade pen-

sionssystemet är det inte önskvärt att AP-fonderna intar en utpräglad aktiv ägarroll: **”En sådan riskerar att bli överordnad avkastningsmålet. Å andra sidan är det inte rimligt att så stora institutioner som buffertfonderna enbart ’röstar med fötterna’. Genom sin storlek på aktiemarknaden kan ett sådant beteende negativt påverka fondens värdeutveckling och stå i motsatsställning till avkastningsmålet, vilket erfarenheterna från t ex de stora försäkringsbolagen har visat”.**

(ur regeringsproposition 1999/2000:46 AP-fonden i det reformerade pensionssystemet)

Eftersom fondens aktieäggande är spritt på många marknader är ägarandelarna i de flesta fall så små att ett aktivt äggande inte är möjligt. Det kan dock inte uteslutas att äggandet i några svenska bolag kommer upp till en sådan nivå att ett ägarinflytande aktualiseras. Möjlighet finns då att välja mellan att avyttra innehavet eller ta på sig en viss ägarroll. Normalt gäller det senare alternativet eftersom avyttringar i enskilda bolag är förknippade dels med kostnader, dels ett relativt risktagande mot fondens referensportfölj.

ÄGARPOLICY

Fonden ska endast vara aktiv ägare i de fall där ett agerande kan påverka den långsiktiga avkastningen och/eller risker i gynnsam riktning.

Fondens eventuella ägarinflytande i ett företag bör primärt utövas på bolagsstämman där fonden utnyttjar sin rösträtt.

Fonden ska utöva sin ägarroll utan krav på egen styrelserepresentation, eftersom detta kan försvåra avyttring av aktieinnehavet och även kan innebära alltför hög belastning på den egna organisationen.

Fonden bör, där det bedöms vara påkallat, samverka med andra aktieägare, institutioner och organisationer. De övriga AP-fonderna jämföras i detta avseende med andra aktieägare.

ETIK- OCH MILJÖPOLICY

Första AP-fonden använder den etik- och miljöpolicy som Svenska Staten givit uttryck för.

För att Första AP-fonden ska kunna investera i ett företag krävs att företaget uppfyller internationella konventioner.

Endast företag som erkänt eller blivit dömda för brott mot konventionerna ska uteslutas från investeringar.

Hänsyn ska tas till händelsens art och eventuella åtgärder som vidtagits för att komma tillrätta med problemen.

Inget företag ska uteslutas utan att ha givits möjlighet att kommentera händelsen.

Första AP-fondens referensportfölj, som består av 60 procent aktier och 40 procent räntebärande värdepapper, är den portfölj som förväntas ge fonden de bästa möjligheterna att uppfylla sitt långsiktiga åtagande. Aktiedelen är väl diversifierad och omfattar såväl utvecklade regioner som tillväxtregioner. Den räntebärande portföljen består av nominella obligationer spridda över olika regioner och kreditkvaliteter samt av svenska realränteobligationer. Referensportföljens valutaexponering är 15 procent.

Vägen fram till fondens referensportfölj

Valet av referensportfölj, och därmed valet av långsiktigt optimal tillgångsallokering, är det enskilda beslut som har störst betydelse för fondens avkastning och risk. Den analys som ligger till grund för beslutet har därför varit omfattande. Första AP-fonden har genomfört en så kallad ALM-studie (asset liability modelling). En svensk term skulle kunna vara "åtagandestyrd kapitalförvaltningsanalys".

Startpunkten i ALM-studien är en analys av fondens åtaganden. Vilken roll ska Första AP-fonden spela i pensionssystemet? Vid vilka tillfällen kommer vårt agerande att påverka storleken på pensionsutbetalningarna? Analysen av fondens åtaganden leder fram till de krav som ställs vad gäller avkastning och risk vid olika tidpunkter framöver. Med hjälp av olika scenarier och simuleringar har fonden utvärderat ett stort antal tillgångssammansättningsförmåga att, under olika långa tidsperioder, uppfylla kraven. Till dessa simuleringar och beräkningar har också lagts ett antal praktiska överbälganden som inte enkelt låter sig modelleras, som exempelvis tillgångars grad av likviditet. Slutresultatet av studien blev den referensportfölj som presenteras i tabellen på motstående sida.

Analys av Första AP-fondens roll i pensionssystemet

Det vore alltför enkelt att utgå från att Första AP-fondens mål är att maximera förväntad avkastning eller att vara så stor

som möjligt vid en viss tidpunkt. Fondens roll i det nya pensionssystemet är mer komplicerad än så.

Till skillnad från det gamla ATP-systemet kan utbetalade pensioner i vissa situationer komma att påverkas av den avkastning de fyra AP-fonderna genererar. Pensionsutbetalningarnas storlek påverkas nämligen av det så kallade balanstalets utveckling över tiden. Balaustalet visar hur stora tillgångarna i pensionssystemet är i förhållande till pensionsskulderna. Genom åren kommer talet att variera beroende på en mängd faktorer. Första AP-fonden har möjlighet att utnyttja de långsiktiga variationerna i balanstalet och därigenom uppnå effekter som är gynnsamma för pensionssystemet.

Analys av tillgångssidan

Nästa steg i ALM-studien är att, i termer av avkastning och risk, analysera de tillgångar fonden har möjlighet att investera i. Att göra antaganden om hur aktie- och obligationsmarknaderna kan komma att utvecklas över tiden är alltid vanskligt.

Fonden har i huvudsak baserat sina antaganden på den historiska utvecklingen men gjort vissa förändringar för att ta hänsyn till exempelvis en ökad globalisering där marknaderna framöver troligen kommer att utvecklas alltmer lika. Utöver huvudscenariots antaganden genomfördes ett antal känslighetsanalyser där fonden studerade hur alternativa antaganden som exempelvis riskpremien för

aktieplaceringar påverkar den valda referensportföljen. Flera skäl talar för att fonden ska ha en hög aktieandel. För det första har aktier historiskt genererat en högre, om än mer volatil, avkastning än obligationer. För en långsiktig placerare som Första AP-fonden är det därför naturligt att placera en stor andel av sina tillgångar i aktier om man tror att den historiska trenden fortskrider. Även Riksförsäkringsverkets, RFVs, prognoser över in- och utbetalningar till pensionssystemet och balanstal talar för en hög aktieandel.

Fonden kommer inte att utsättas för någon likviditetspåfrestning under de närmaste 10–15 åren. RFV räknar även med ett högt balanstal vilket gör det möjligt för fonden att ta på sig den ökade risk som placeringar i aktier innebär utan att för den skull äventyra pensionsutbetalningarnas storlek.

För en stor andel utländska placeringar talar att pensionssystemet (inklusive de delar av ATP-systemet som finns kvar)

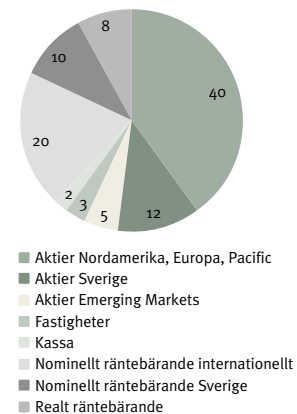
påverkas positivt av svensk tillväxt. I ett läge där svensk ekonomi utvecklas i en mindre gynnsam riktning är det en fördel om fondens tillgångar är placerade i utlandet. Första AP-fonden bidrar således bäst till stabiliteten i pensionssystemet genom att placera en relativt stor andel av kapitalet utomlands.

Modell över ekonomin och pensionssystemet

Eftersom storleken på pensionsutbetalningarna påverkas både av hur ekonomin utvecklas och av den avkastning AP-fonderna genererar är det viktigt att analysera samspelet mellan ekonomi, finansiella marknader och det nya pensionssystemet.

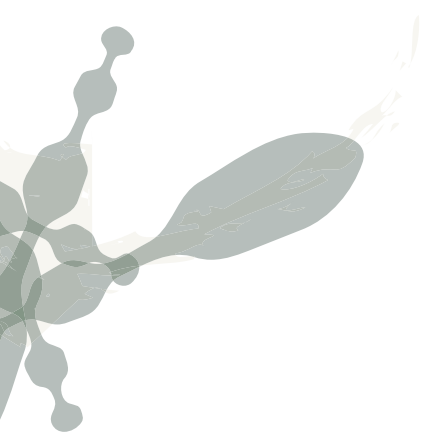
Tillsammans med Morgan Stanley Dean Witter utvecklade fonden en modell med kopplingar mellan den ekonomiska utvecklingen, utvecklingen på de finansiella marknaderna och det svenska pensionssystemet. I modellen analyserades tre olika >>>

ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJEN, %
(VALUTAEXPONERING 15 %)



AP-FONDENS REFERENSPORTFÖLJ

TILLGÅNGSSLAG	ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJ	INDEX
Fastigheter	3 %	–
Aktier	57 %	
Sverige	12 %	MSCI
Europa		
Nordamerika	40 %	MSCI
Pacific		
Emerging Markets	5 %	MSCI
Räntebärande	40 %	
Kassa	2 %	T/N Stibor för svenska kassan
		T/N Libor för utländska kassan
Sverige nominellt	10 %	Lehman Brothers Fixed Income Indices
Sverige reall	8 %	Lehman Brothers Fixed Income Indices
Internationellt	20 %	Lehman Brothers Fixed Income Indices
Valutaexponering	15 %	Index för valutaexponeringen fastställs utifrån G4-valutornas vikter i referensportföljen.



»» ekonomiska scenarier där antaganden gjordes om tillväxt, inflation etc. För varje scenario simulerades utvecklingen på finansmarknaderna ett stort antal gånger varpå över hundra möjliga referensportföljer togs fram.

I dessa simuleringar gjordes beräkningar över hur viktiga variabler i pensionsystemet utvecklas under olika scenarier och med olika referensportföljer. För att underlätta analysen sammanfattades utvecklingen i pensionssystemet med ett antal nyckeltal. De viktigaste nyckeltalen var de som belyste balansstalets utveckling. Exempelvis jämfördes den genomsnittliga utvecklingen för balansstalet med balansstalet i ett ”värsta-fall”-scenario. Efter genomförd analys kvarstod endast portföljer med högt genomsnittligt balanstal men med godtagbar utveckling i ”värsta fall”-scenarier. Bland dessa valdes fondens referensportfölj.

En enklare modell för att göra känslighetsanalyser

Alla modeller utgår från antaganden om den framtida utvecklingen. Samtidigt måste ett stort antal förenklingar göras. Resultaten från modeller är därför alltid osäkra. Fondens ALM-modell är inget undantag. Modellberäkningarna ses därför som komplement till analysen av åtagandesidan. De slutsatser som kunde dras utifrån respektive analys var väl överensstämmande.

Fonden genomförde dessutom ett antal känslighetsanalyser för att minska osäkerheten. Några av dem gjordes i samma modell som beskrivits ovan. Fonden använde sig även av beräkningar som RFV gjort på 72 olika scenarier för pensionsystemets utveckling. Utifrån dessa beräk-

ningar valdes 24 scenarier ut och special-studerades. För att göra känslighetsanalyser i dessa 24 scenarier användes RFVs egen modell över hela pensionssystemet. Den del av modellen som behandlar AP-fondernas avkastning och risk vidareutvecklades för att bättre passa fondens analysbehov innan den användes för känslighetsanalyser.

Känslighetsanalyserna gav vid handen att med den referensportfölj som valts har fonden goda möjligheter att uppfylla sina åtaganden. I några av RFVs scenarier var utvecklingen av vissa variabler sådana att en reduktion av pensionsutbetalningarnas storlek inte kunde undvikas. Även i dessa scenarier har den valda referensportföljen goda möjligheter att minska effekterna av den negativa utvecklingen.

Slutsatser

Sverige har infört ett nytt finansiellt stabilt pensionssystem med goda sociala egenskaper. De fyra AP-fondernas roll i pensionsystemet är i vissa avseenden komplicerad och ett omfattande arbete har därför lagts ner på analysen. Förväntad avkastning och risk har vägts mot varandra för att ge största möjliga nytta till nuvarande och framtida pensionärer. Det har resulterat i en väl-diversifierad referensportfölj. Historiskt har referensportföljen i genomsnitt givit en årlig nominell avkastning på 7–8 procent och en årlig standardavvikelse i avkastningen på 10–11 procent. Med en sådan kombination av avkastning och risk förväntas fonden på lång sikt väl kunna uppfylla de krav som pensionssystemet har på fondförvaltningen.

Arbetet med att vidareutveckla fondens analys av dess roll i pensionssystemet och den referensportfölj som det leder fram till pågår fortlöpande.

Att plantera och bevara skog är en konst. Det gäller att hitta rätt kombination av träd som gynnas av varandra. Björk och gran kan växa tillsammans eftersom de inte konkurrerar om samma livsutrymme.

Björken sägs vara ivrig att växa medan granen är trög i starten – det maximala resursutnyttjandet infaller olika i tiden. Att björken stjäl mycket ljus gör inte så mycket. Granen överlever ändå eftersom den kan anpassa sig till dålig ljustillgång. I stället ger björken frostskydd åt smågranar i fuktiga sänkor.



För att uppfylla målet om att långsiktigt maximera fondens avkastning i förhållande till tagen risk tar investeringsprocessen sin utgångspunkt i Första AP-fondens roll som buffert i pensionssystemet. Investeringsprocessens första steg är därmed att med hjälp av en ALM-studie fastställa fondens referensportfölj. Övriga steg i investeringprocessen handlar om att generera meravkastning genom en aktiv kapitalförvaltning.

Investeringsprocessen

Målet för Första AP-fondens förvaltning är att den aktiva avkastningen, dvs skillnaden mellan avkastningen för den faktiska portföljen och referensportföljens avkastning, ska överstiga 0,5 procentenheter på årsbasis. Detta mål kompletteras med målet att den riskjusterade avkastningen mätt som informationskvot ska överstiga 0,3 över rullande femårsperioder. För utvärdering är informationskvoten central eftersom den relaterar en portföljs överavkastning till den risk man tagit i strävan att uppnå högre avkastning.

Avkastningsmålen ska nås inom en risklimit för aktiv risk på 3 procent i förhållande till referensportföljen. Aktiv risk speglar osäkerheten i den aktiva avkastningen och mäts som dess standardavvikelse.

Tillgångsallokering

Tillgångsallokering är det enskilda beslut som har störst resultatpåverkan inom all

kapitalförvaltning. Det som utmärker Första AP-fondens förvaltning och investeringsprocess är att tillgångsallokeringen har delats upp i två tidsdimensioner – en lång strategisk och en kort taktisk. Med tillgångsallokering avses aktiva över- och undervikter av de tillgångsslag, aktier, obligationer och valuta som specificerats i referensportföljen.

STRATEGISK ALLOKERING

Det är svårt att behålla en långsiktig placeringshorisont när man ständigt utsätts för marknadsnära information och dagliga kursrörelser. Samtidigt är det dock det långa perspektivet som är intressant för en pensionsfond. Därför har Första AP-fonden valt att vid sidan av den operativa placeringsverksamheten skapa en enhet för strategisk allokering. Den strategiska allokeringen går ut på att uppnå en högre avkastning genom att i ett tidsperspektiv från cirka sex månader till några års sikt avvika från referensportföljen då långsiktig jämvikt inte bedöms råda. Detta tar sig uttryck i att viktningen av de olika tillgångsklasserna som ingår i referensportföljen ändras så att en riktmärkesportfölj etableras.

TAKTISK ALLOKERING

Målet för den operativa förvaltningen är klart och entydigt – att leverera en avkastning som överstiger riktmärkesportföljens givet det riskmandat som delegerats. Tidshorisonten för den taktiska allokeringen är i normalfallet upp till tre månader. Det är inom avdelningen Placeringar som de taktiska besluten fattas.

För att fördela den aktiva risken till de områden som bedöms ha bäst relation mellan

VEM FATTAR VILKA BESLUT?

PORTFÖLJ	FASTSTÄLLS GENOM	BESLUTSNIVÅ	BESLUT OM	TIDSHORISONT
Referensportfölj	ALM-studie	Styrelse	Tillgångsmix* (risk gentemot fondens åtaganden)	Analys upp till 50 år. Omprövas vart 2–3:e år
Riktmärkesportfölj	Strategisk tillgångsallokering	VD	Tillgångsmix*, marknader, branscher (risk gentemot riktmärkesportfölj)	Placering till 2 år Analys 5 till 10 år Omprövas vid behov
Operativ portfölj	Taktisk tillgångsallokering	Affärschef/portföljansvarig	Tillgångsmix*, marknader, branscher, sektorer kreditkvalité, löptider, värdepapper etc (risk gentemot riktmärkesportfölj)	Placering ca 3 mån Omprövas löpande

* Tillgångsmix: övergripande fördelning mellan tillgångsslag såsom aktier/obligationer, nominellt/real, regioner, grad av valutasäkring.

förväntad avkastning och risk arbetar placeringsidan med riskbudgetering. Att taktisk allokering är ett lagarbete kommer till uttryck i arbetet med riskbudgetering där olika placeringsalternativ löpande vägs mot varandra. I riskbudgeteringsprocessen vävs investeringssignaler från olika modeller och subjektiva uppfattningar samman och resulterar i beslut om aktiva positioner.

Som ledstjärna för placeringsidans aktiva risktagande gäller god diversifiering. Korrelationen på aktiva positioner ska vara låg och ingen enskild position ska vara så stor att den kan äventyra fondens resultat. Syftet är att få en riskspridning över olika scenarier.

Frekvent rapportering och uppföljning

Samtliga steg i investeringsprocessen är sammanlänkade. Efter marknadsanalys och affärsavslut hanteras affären av finansadministrationen. Fondens enhet för finansadministration ansvarar såväl för avveckling av affärer, underhåll av värdepappersdata och index som för fondens interna och externa redovisning. Avveckling av affärer med svenska värdepapper görs internt. För transaktioner i utländska värdepapper anlitas en depåbank men varje enskild affär registreras även i fondens finansadministrativa system. Priser och innehav i samtliga värdepapper och index uppdateras dagligen för att möjliggöra löpande rapportering och riskkontroll.

Resultat- och riskuppföljningen finns sedan med som underlag för översyn av fondens portföljsammansättning. Rapportering av portföljvärden, avkastnings- och portföljresultat samt betalningsflöden görs dagligen, vecko- och månadsvis. Avkastningen mäts både kapital- och tidsvägd. Den kapitalvägda avkastningen belyser hur

lyckosam allokeringen mellan tillgångsslagen varit. Den tidsviktade avkastningen möjliggör en neutral jämförelse mellan fondens och referensportföljens avkastning. En stor del av analysarbetet inriktas på att förklara avkastningsskillnaden mot index, så kallad attributionsanalys. Rapporteringen inriktas mot prestationsrelaterade nyckeltal, exempelvis informationskvot, och olika riskmått, såsom aktiv risk.

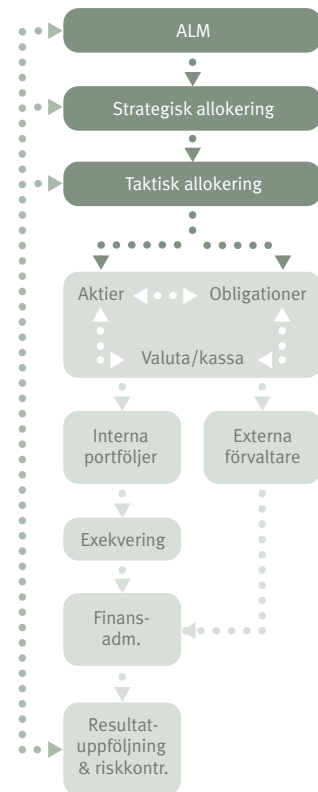
Tre huvudportföljer

Första AP-fondens tillgångar är uppdelade i tre huvudportföljer: aktier, obligationer och valuta/kassa. Förvaltningsinriktningen skiljer sig något mellan de olika huvudportföljerna. Generellt gäller att för väl utvecklade och genomlysta marknader tillämpas en relativt passiv och kostnadseffektiv inriktning. För marknader som inte är fullständigt analyserade och där det finns imperfektioner från tid till annan är förutsättningarna goda för aktiv förvaltning. För områden där fonden idag saknar tillräcklig kompetens, exempelvis för investeringar i mindre utvecklade ekonomier, "Emerging Markets" och företagsobligationer med högre kreditrisk, så kallade "high yield"-obligationer, har fonden valt att engagera externa förvaltare.

AKTIEFÖRVALTNINGEN

Aktier är ett nytt tillgångslag för Första AP-fonden. Aktieförvaltningen har varit i en uppbyggnadsfas under 2001 med fokus på att uppnå en global aktieexponering. Målet är en aktiv förvaltning av såväl den svenska som utländska aktieportföljen. Mer avkastning ska skapas såväl genom allokering mellan olika branscher som val av bolag inom vissa branscher. Investeringsbesluten baseras på fundamental analys med stöd av kvantitativa modeller. >>>

INVESTERINGSPROCESSEN





»» Den utländska aktieportföljen har exponering i Europa, Nordamerika och Pacific, det vill säga de utvecklade länderna i Stilla-havsregionen. En större del av de europeiska och amerikanska innehaven i likhet med samtliga aktier utanför Europa och Nordamerika förvaltas externt. Den externa förvaltningen är passiv, det vill säga indexnära, medan förvaltningen av den interna portföljen är mer aktiv. Under det kommande året kommer fonden att söka aktiv förvaltare för delar av den utländska portföljen.

Svenska aktier förvaltas internt och förvaltningen har en aktiv inriktning. Placeringar får ske i alla noterade aktier i Sverige.

För närvarande arbetar sex personer med aktieförvaltningen, varav två är analytiker och fyra förvaltare. Den övergripande placeringsinriktningen beslutas i placeringsmöten där alla inom enheten ingår. Portföljförvaltarna ansvarar för att fonden ligger placerad i linje med den risknivå och inriktning som beslutats strategiskt. När det gäller val av aktier samt sektorer har förvaltaren ett klart definierat mandat.

Analytikerna har sektoransvar. Idag bevakas informationsteknologi samt bank och finans. Under 2002 avser fonden att öka antalet analytiker med sektoransvar. Analytikerna ansvarar för såväl bevakning av bolagen i sina respektive sektorer, som framtagandet av beslutsunderlag för allokering mellan olika sektorer.

OBLIGATIONSFÖRVALTNINGEN

Första AP-Fonden bedriver en aktiv intern ränteförvaltning. Förvaltningen bygger på god marknadskännedom, makroekonomisk analys och utnyttjande av kvantitativa värderingsmodeller.

Analys och positionstagning sker strukturerat i ett lagarbete där samtliga personer

inom obligationsförvaltningen deltar. Analysen leder fram till beslut om allokering mellan delportföljer, duration, kurvexponering, kreditandel samt val av värdepapper. Strategin är att besluten ska leda till ett väldiversifierat risktagande.

Fonden placerar i stats- och företagsobligationer i såväl svensk som utländsk valuta. Svenska realränteobligationer är ett naturligt inslag i portföljen och placeringar görs även i utländska realränteobligationer.

Även om förvaltningen huvudsakligen sker internt kommer fonden att från tid till annan utnyttja extern förvaltning.

VALUTA- OCH KASSAHANTERINGEN

Första AP-fonden har som global förvaltare en stor del av sina tillgångar i utländska värdepapper. Avkastningen på de aktier och obligationer som innehas i utländsk valuta består av den lokala avkastningen samt av hur respektive valuta förändras gentemot den svenska kronan. Genom att valutasäkra utländska innehav kan effekten av valutakursförändringar över tiden neutraliseras.

Första AP-fonden har valt att lägga valutahanteringen som ett eget resultatområde. Genom att skilja valutabeslut från investeringsbeslut för aktier och obligationer, ges respektive specialistkompetens bättre möjlighet att bidra till meravkastning. Analys och positionstagning i valuta sker genom ett strukturerat lagarbete. Valutabesluten hantearas utifrån marknadskännedom och analys, samt med en kvantitativ modelldriven förvaltningsprofil.

Fondens kassa förvaltas av gruppen för valuta. Genom att lägga samman ansvaret för den korta ränterisken i valutaterminer och den svenska likviditeten ökar effektiviteten i förvaltningen.



Skogen kommer inte att försvinna, trots tal om skogsdöd eller alltför stor avverkning. Däremot finns det risk för tillväxtstörningar, ändrad trädslagssammansättning mm. Skogsforskare är inte helt eniga om riskbedömningen, men ett är säkert: förutsättningen för ett uthålligt skogsbruk är att avverkning och tillväxt är i balans på lång sikt.

All kapitalförvaltning är förknippad med risker, såväl finansiella som operativa. De principer som styr Första AP-fondens riskhantering återfinns i den riskhanteringsplan Riksdagen ålagt fonden att årligen upprätta. Både den interna och externa förvaltningen omfattas av riskhanteringsplanen.

Riskhantering

Finansiella risker uppkommer på grund av osäkerheten kring portföljens framtida värde. Osäkerheten kring portföljvärdet består dels i hur tillgångspriserna utvecklas, marknadsrisken, dels på hur väl fondens motparter fullföljer sina åtaganden, motpartsrisken. För att begränsa risktagandet styrs verksamheten dels av de av styrelsen beslutade limiterna som är angivna i riskhanteringsplanen, dels av interna mandat och instruktioner.

MARKNADSRISK

För Första AP-fondens verksamhet består risken i att inte kunna fullfölja sina åtaganden i pensionssystemet. För att minska denna risk har fonden genom en så kallad ALM-studie valt en referensportfölj.

Referensportföljen är den portfölj som förväntas ge fonden de bästa möjligheterna att uppfylla sitt långsiktiga åtagande. Risken för kapitalförvaltningen uttrycks därför i termer av avvikelse från referensportföljen, så kallad aktiv risk. Fondens styrelse har slagit fast en risklimit på 3 procent för aktiv risk på totalportföljsnivå. Genom riskbudgetering fördelar VD, affärschef och portföljansvariga den aktiva risken mellan tillgångsslagen.

Risklimiten för den aktiva risken baseras på historiska data. Det är därför nödvändigt att komplettera risklimiterna med exponeringslimiter som begränsar omallokeringen mellan tillgångsslagen. Som mått används **bandbredd aktier** (aktiernas vikt i förhållande till totalportföljen). För att förhindra för hög riskexponering finns även begränsningar för så kallad **leverage**, det vill säga direkt och indirekt belåning. I den

löpande verksamheten sker motsvarande begränsningar inom respektive tillgångsslag och delportföljer.

MOTPARTSRISK

Motpartsrisken kan delas in i leveransrisk och kreditrisk. Leveransrisken uppkommer eftersom köp/försäljning av värdepapper inte sker med omedelbar leverans. Risken finns därför att motparten inte kan fullfölja sitt åtagande, till exempel på grund av obestånd. Denna risk minimeras genom att fonden endast handlar med godkända och kontrollerade motparter med god kreditvärdighet och avtalsenlig rätt för fonden att netta positioner.

Kreditrisken är den förlust fonden kan drabbas av i de fall där en motpart inte kan fullfölja ett finansiellt åtagande. Vissa av fondens placeringsregler avser att minimera denna risk, exempelvis får maximalt 10 procent av fondens tillgångar vara exponerade mot en och samma emittent eller emittentgrupp.

Vidare begränsas kreditrisken genom att minst 30 procent av tillgångarna måste vara placerade i obligationer med låg kredit- och likviditetsrisk, så kallade säkra räntebärande värdepapper. Fondens styrelse har slagit fast att räntebärande värdepapper vars officiella rating från ett välrenommerat ratinginstitut uppgår till lägst motsvarande ratingbetyg "BBB", enligt ratinginstitutet Standard & Poor's, uppfyller kravet på låg kreditrisk. Andelen räntebärande värdepapper med ratingbetyg "BBB" får dock inte utgöra en dominerande andel av säkra räntebärande papper. Med låg likviditetsrisk avses de skuldför-

bindelser som inom en kortare tidsperiod kan avyttras på en börs eller marknad ställd av intermediär. Maximalt 5 procent av ett räntebärande värdepappers emitterade belopp får innehas av fonden. Undantag görs dock för samtliga reala och nominella obligationer emitterade av svenska staten som inräknas i sin helhet i säkra räntebärande papper.

Operativa risker

Operativ risk är den risk som brukar kallas den "människa faktorn". Detta har ofta grund i otillräckliga system eller dåligt dokumenterade och undermåliga rutiner.

Fondens stora affärsflöde hanteras i ett finansiellt system, TMS 2000, vars funktionalitet och tillgänglighet bedöms som hög. För att kunna hantera den aktuella och framtida bedömda aktiva risken kompletteras TMS 2000 med såväl interna som externa system. För att minimera den operativa risken pågår ett fortlöpande arbete med att utveckla och uppdatera Första AP-fondens system och rutiner.

Oberoende granskning

En förutsättning för god riskkontroll av finansiella och operativa risker är en oberoende granskning av de regler och riktlinjer som fastställts. Riskkontrollen utförs därför av en från placeringssidan oberoende enhet som rapporterar direkt till styrelse och VD.

Med hjälp av ett väl utvecklat systemstöd kan den aktiva risken i portföljen löpande analyseras och kontrolleras. Avsikten är att avvikande riskpositioner snabbt ska kunna identifieras, kontrolleras och hanteras. Detta är särskilt viktigt då fonden placerar i ett stort antal värdepapper spridda på ett antal marknader.

Därför hanteras betydande positioner i derivata instrument.

Genom olika simuleringar, stresstesting och backtesting, kontrolleras att portföljens framtida aktiva risk inte överstiger fastlagda risklimiter. De operativa riskerna kontrolleras genom ett aktivt medverkande i affärsprocesser och utveckling av rutiner och systemstöd.



De nya placeringsregler som trädde i kraft vid årsskiftet 2000/01 har förändrat inriktningen på fondens kapitalförvaltning. Första AP-fonden som tidigare nästan uteslutande ägnat sig åt ränteförvaltning är nu en global kapitalförvaltare som även investerar i aktier.

Engagemang och kompetens

Avgörande för Första AP-fondens framgång är personalens kompetens och engagemang. Att leda och vidareutveckla fondens kompetens-tillgångar är en av ledningens viktigaste utmaningar.

I en liten organisation som Första AP-fonden ställs extra höga krav på en laganda där varje medarbetares insats uppfattas som viktig för att uppnå ett bra slutresultat. Fonden har också som ambition att uppfattas som en utvecklande arbetsplats som utmärks av professionalism, ansvarstagande, öppenhet, samverkan och med god arbetsmiljö.

Organisation

Förvaltningen är organiserad i tre huvudområden; Strategisk allokering, Placeringar samt Affärsstöd och riskkontroll.

STRATEGISK ALLOKERING

Strategisk allokering ansvarar för övergripande frågor rörande den långsiktiga tillgångsallokeringen såväl mellan som inom tillgångsslag.

PLACERINGAR

Placeringar ansvarar för den operativa förvaltningen. Tillgångarna är uppdelade i tre huvudportföljer; aktier, obligationer och valuta/kassa. Varje huvudportfölj är i sin tur uppdelad i delportföljer. Valuta hanteras separat från de underliggande tillgångarna.

AFFÄRSSTÖD OCH RISKKONTROLL

Denna avdelning ansvarar för fondens stödfunktioner. Detta innebär att funktionerna för riskkontroll och rapportering/utvärdering är separerade från placeringsverksamheten.

Kompetensförsörjning

Det är endast med kompetenta medarbetare som fonden kan uppnå sitt avkastningsmål. Det är därför centralt att fonden kan behålla, utveckla, motivera och attrahera personal i syfte att vid var tid kunna bedriva en kapitalförvaltning som en av marknadens bästa aktörer. Det faktum att fonden förvaltar en del av det allmänna pensions-systemets tillgångar ställer därutöver särskilda krav på öppenhet och korrekthet.

I och med fondens nya uppdrag, förändrades också kompetensbehovet inom organisationen. För att säkerställa att denna övergång genomförs smidigt har fonden inledningsvis valt att ha en relativt stor andel extern aktieförvaltning. Andelen externt förvaltade medel kan komma att minska i takt med att den interna kompetensen byggs upp. Den personalomsättning som varit under de två senaste åren har möjliggjort en mer anpassad sammansättning av kompetens för att fullfölja det nya uppdraget.

Kompetensutveckling

Fonden har en utbildningspolicy som innebär att varje medarbetare ska beredas möjlighet till utveckling, breddning och



fördjupande av yrkeskunnande och kompetens. Utbildningen ska vara behovsinriktad för nuvarande eller kommande arbetsuppgifter. Utöver den vidareutbildning som sker löpande avseende finansiella instrument och fondens finansiella system har exempelvis flera medarbetare deltagit i Diplomutbildningen för Finansanalytiker vid Handelshögskolan i Stockholm.

Under 2001 påbörjades en ledarskapsutbildning för chefer med personalansvar som fortsätter under 2002. Ledarskapsutbildningens syfte är att utveckla det personliga ledarskapet för verksamhetens och individens bästa.

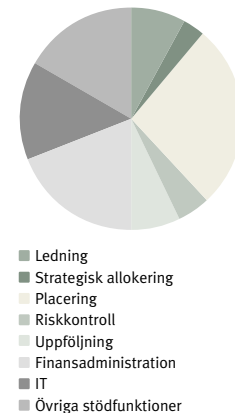
Bonusprogram

En central fråga för Första AP-fonden är att attrahera och behålla kompetent personal. Därför har bland annat ett särskilt bonussystem införts under andra halvåret 2001, efter det att de stora portföljföränd-

ringarna hade genomförts. Det var först då möjligt att, som det anges i bonusplanen, relatera fondens resultat till referensportföljens avkastning. Syftet med bonusplanen är att stimulera medarbetare vid fonden till resultatförbättring samt att fokusera organisationen på de mål och utveckling av de kompetenser som är av särskild betydelse för fonden. Bonus utfaller om på förhand uppsatta mål uppnås. Huvuddelen av målen avser fondens samlade resultat. Dessa mål kompletteras av mål för enskilda medarbetare eller mindre grupp av medarbetare. Bonuspotentialen, som fastställs individuellt för varje medarbetare, uppgår till mellan två och fem månadslöner. Samtliga medarbetare, utom fondens enhet för riskkontroll, omfattas av bonussystemet.

För andra halvåret 2001 halveras bonuspotentialen avseende resultatmålen. Bonus för personliga mål gäller för 2002. >>>

FÖRDELNING AV
PERSONAL PER ENHET I %



BONUSSYSTEMETS RESULTATBASERADE MÅL FÖR 2002

De resultatbaserade målen avser fondens samlade resultat, fördelat på tre delområden. Respektive målområde omfattar 40 procent, 40 procent, 20 procent av den bonuspotential som gäller avseende resultatbaserade mål för respektive medarbetare.

Målen är följande:

A. Värde på utgående kapital (40 procent)

Det marknadsvärderade kapitalet vid årets utgång skall överstiga genomsnittet av utgående kapital för Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna. Full bonus – utifrån den bonuspotential som gäller – utgår först då utgående kapital överstiger genomsnittet med minst 100 MSEK.

B. Avkastning (40 procent)

Avkastningen under 2002 ska för hela portföljen överstiga avkastningen för fondens referensportfölj. Bonus börjar utgå då faktisk avkastning överstiger referensportföljen med minst 100 MSEK och maximal bonus utgår då avkastningen överstiger referensportföljen med 0,5 procent för 2002. Vid beräkningen reduceras avkastningen med fondens egna kostnader men inte med kostnader för bonus.

C. Informationskvot (20 procent)

Informationskvoten ska överstiga 0,3 och avkastningen överstiga referensportföljen med minst 100 MSEK.

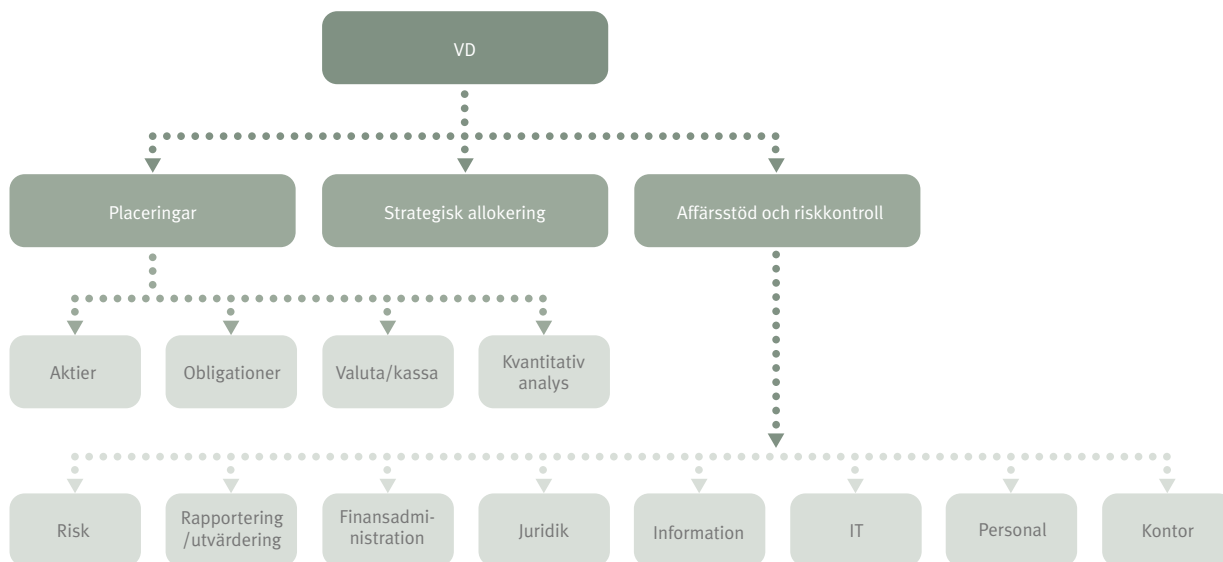


»» Personalstatistik

Under 2001 uppgick medelantalet anställda till 64. Det totala antalet anställda i fonden per 31 december 2001 uppgick till 65 personer, av dessa arbetar 3 inom Strategisk allokering, 21 personer inom Placeringar och 41 personer inom Affärsstöd och risk-

kontroll samt förvaltning av avvecklingsfonden. Av de anställda är 32 procent kvinnor och 68 procent män. Av medarbetarna har 65 procent akademisk examen. Medelåldern var vid årsskiftet 40 år bland kvinnor och 39 år bland män och det genomsnittliga antalet anställningsår var 4,5 år.

ORGANISATION



Tillväxt påverkas av många faktorer, inte minst klimatet. Växter som inte tål att frysa kan till exempel inte växa om temperaturen hamnar under noll. Även vattentillgången är livsviktig för de flesta organismer – allvarlig torka kan slå hårt mot både tillväxt och reproduktion.





2001 blev ett osedvanligt händelserikt år för den globala ekonomin. Utvecklingen visade sig också vara synnerligen svårbedömd. Prognosmakare och analytiker fick gång på gång göra stora revideringar i sina förutsägelser. Besvikelserna blev många och händelseförloppet blev generellt sämre än förväntat. Delvis kan förklaringen sökas i de tragiska händelserna den 11 september, men även i övrigt dominerade de negativa nyheterna.

Marknad och omvärld

Lågkonjunkturen förvärrades gradvis under året och den amerikanska ekonomin, liksom den japanska, gled in i en recession. Det var framför allt svaga investeringar och för stora lager som drog ned aktivitetsnivån. Den spruckna IT-bubblan gjorde att investeringsomslaget blev speciellt stort. Hushållens konsumtionsefterfrågan hölls däremot någorlunda väl uppe i USA, även om en dämpning gradvis inträffade. Framtidsförväntningarna påverkades negativt av försämringen på arbetsmarknaden och av osäkerheten efter terroristattacker.

Recessionen i USA och Japan fick självfallet en negativ inverkan på den ekonomiska utvecklingen i övriga delar av världen. Vissa länder i det så kallade Emerging Market-blocket drabbades hårt (till exempel Taiwan och Sydkorea liksom självfallet krishärden Argentina) medan bland andra Kina och Ryssland klarade sig bättre. Europa lyckades undvika en regelrätt recession, även om tillväxten bromsade upp kraftigt.

Att avmattningen blev så pass stark berodde till stor del på att lågkonjunkturen inträffade samtidigt i de flesta stora länder. En förklaring till synkroniseringen är sannolikt att den under senare år snabba globaliseringen lett till starkare spridningsimpulser av ekonomiska förlopp. Om ett större internationellt företag behöver minska sin produktionskapacitet drabbas omedelbart dotterbolag och underleverantörer i andra delar av världen än där moderbolaget har sin hemvist. Dessutom har de finansiella marknaderna på olika håll i världen blivit allt mer integrerade.

USA dominerar

I USA hade redan tidiga indikatorer som inköpschefernas index börjat peka nedåt kring årsskiftet 1999/00, medan exempelvis konsumenternas framtidstro började dämpas först under hösten år 2000. Företagens vinstutsikter skruvades successivt ned, framför allt inom IT-sektorn, vilket drev på den negativa börstrenden. Den tidigare så starka sysselsättningstrenden bröts och arbetslösheten började stiga. Under alla omständigheter stod det klart i början av 2001 att ekonomin var på väg in i en kraftig avmattning.

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (FED) började känna en växande oro över den ekonomiska utvecklingen och inledde direkt efter årsskiftet en räntesänkingscykel. Totalt har man under året sänkt styrräntan 11 gånger med sammanlagt 4,75 procentenheter. Sänkningarna tog förnyad fart efter terroristattacker i september, eftersom farhågorna då var utbredda att ekonomin mer eller mindre kunde hamna i fritt fall.

Ett resultat av lättnaderna blev att den globala likviditeten steg kraftigt, men hushåll och företag tvekade länge att använda den ökade mängden pengar. Det har mot denna bakgrund förts en intensiv debatt om hur verkningsfull penningpolitiken är i ett läge med en IT-bubbla som måste korrigeras och där aktörernas riskapitet är mycket låg.

Under hösten genomfördes skattesänkningar, enligt den plan som George W. Bush redovisat under sin valkampanj. Efter terroristattacker den 11 september

beslutades om ytterligare stimulansåtgärder. Sammantaget beräknas lättnaderna i finanspolitiken uppgå till ett belopp motsvarande 2 procent av BNP. Tillsammans med den allt expansivare penningpolitiken, lägre oljepriser och ett omslag i lagercykeln väntas detta resultera i en tydlig återhämtning i den amerikanska ekonomin fram mot mitten av 2002.

Europa släpar efter

Den europeiska ekonomin hölls relativt väl uppe under slutet av år 2000 och början av 2001. Arbetsmarknaden utvecklades länge tämligen starkt och bidrog till att hålla uppe hushållens framtidstro. Dessutom hade skattesänkningar genomförts i flera länder i början av året.

Gradvis under 2001 blev det emellertid allt tydligare att även Europa höll på att drabbas av en kraftig konjunkturavmattning. Viktiga ekonomiska indikatorer över industrins utveckling, hushållens framtidstro m m började peka starkt nedåt, inte minst i Tyskland. Detta ledde till ökad oro om vart den ekonomiska utvecklingen var på väg och centralbankerna, först Bank of England och sedan europeiska centralbanken, ECB, började sänka styrrentorna för att undvika en alltför svag ekonomisk utveckling. Liksom i USA intensifierades sänkningarna efter terroristattackerna i september.

Om vändningen kommer som väntat i USA finns förutsättningar att den europeiska konjunkturen ska påbörja en återhämtning under senare delen av 2002.

Avtagande inflationstryck

Effekterna av den tidigare starka konjunkturen och de höga oljepriserna medförde att inflationstakten steg till cirka 3,5 procent

våren 2001 i USA och i Europa (som också drabbades av galna kosjukan). Därefter har inflationstrycket lättat i takt med svagare efterfrågan och fallande oljepriser. Detta skapade också handlingsutrymme för centralbankerna, inte minst för ECB som har inflationsbekämpning som enda målvariabel. Den amerikanska centralbanken har delvis andra prioriteringar och därmed möjlighet att agera mer flexibelt.

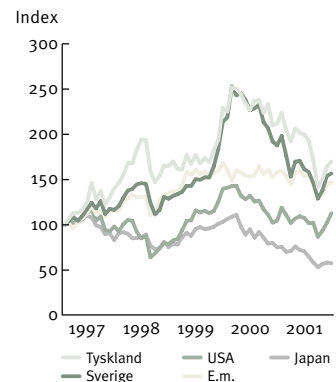
Även framöver ser inflationshotet ut att vara begränsat. Under överskådlig tid kommer det sannolikt att finnas outnyttjad produktionskapacitet i de stora industriländerna och möjligheterna för företagen att i någon nämnvärd grad höja priserna är begränsade. Utbudet av olja ser också ut att räcka till för att möta efterfrågan.

Sämre utsikter i Japan

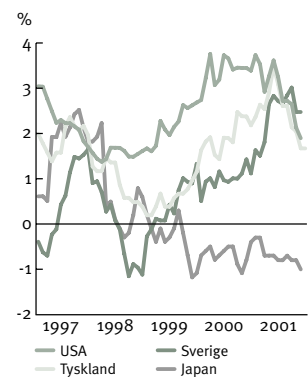
I Japan försämrades gradvis det ekonomiska läget under året. Hushållens framtidstro och konsumtionsvilja förblev låg och företagen tvekade att investera. Problemen inom banksektorn var mycket omfattande och andelen dåliga lån hög. Arbetsmarknaden är relativt stel och många marknader är starkt reglerade. Förhoppningarna att den nya premiärministern Junichiro Koizumi ska genomföra omfattande strukturella reformer har hittills inte infriats.

Landet är inne i en deflationsspiral som behöver brytas. Handlingsutrymmet för den traditionella ekonomiska politiken är emellertid ytterst begränsad. De offentliga finanserna uppvisar ett stort underskott och statsskulden är rekordartad. Styrrentan är redan noll och kan därför inte sänkas ytterligare. Till detta kan läggas att Japan har en synnerligen >>>

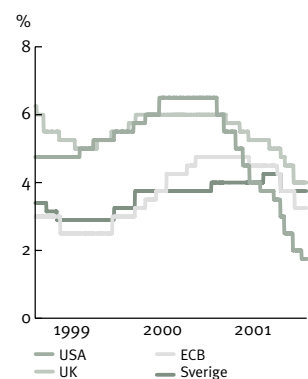
AKTIEMARKNADEN
(JANUARI 1997 VAR INDEX=100)



FÖRÄNDRING AV KONSUMENTPRISINDEX



INTERNATIONELLA STYRRÄNTOR





MÖJLIGHETER UNDER 2002

Även om en måttfull återhämtning av först den amerikanska och sedan den europeiska ekonomin under 2002 ter sig sannolik, kan självfallet utvecklingen gå i andra banor om förutsättningarna ändras eller om de gjorda antagandena visar sig vara felaktiga. Det finns ett antal möjligheter som skulle kunna generera ett positivt ekonomiskt förlopp under 2002:

- Penning- och finanspolitiken i de stora länderna fungerar minst lika bra som normalt.
- Oljepriserna förblir låga.
- Produktiviteten i näringslivet hålls uppe, vilket bidrar till lågt kostnadstryck, låg inflation och låga räntor.
- Detta i kombination med växande efterfrågan leder till stigande företagsvinster och en allt gynnsammare aktiebörs.
- Konjunkturuppsvinget blir måttligt och därmed uthålligt.
- Inga stora globala ekonomiska kriser inträffar.

» oförmånlig demografi, med en snabbt åldrande befolkning och en krympande arbetsstyrka. För närvarande är det svårt att se annat än att även 2002 blir ett mycket dåligt år för den japanska ekonomin.

Turbulenta marknader

De finansiella marknaderna bjöd på sällsynt dramatik under 2001. Den nedåtgående tendensen på aktiebörserna, som inleddes redan i mars 2000, bröts tillfälligt i början av 2001, då förhoppningar knöts till de penningpolitiska lättnaderna i USA. Dysta utsikter för konjunkturen och för bolagens vinstutveckling tog emellertid överhanden för att ånyo avlösas av ett kort rally under våren, mot bakgrund av FEDs aggressiva räntesänkningar. Pessimismen kom dock snart att dominera igen, med fortsatta kursfall som följd. Investerarnas vilja att ta risk reducerades till ett minimum.

Osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen och om företagens framtida intjäningsförmåga steg dramatiskt alldeles efter terroristattacker den 11 september. Investerarna sökte sig till säkra tillgångar såsom kontanter och statsobligationer.

Redan den 21 september nåddes dock en kulmen. Centralbankernas resoluta agerande och aviserade stödåtgärder från den amerikanska administrationen skapade hopp om en ekonomisk återhämtning under 2002. Aktievärderingen började se allt mer attraktiv ut. Den höga likviditeten började i allt större utsträckning nå fram till aktiemarknaderna, även om åtskilliga placeringar även sökte sig till räntemarknaderna. Börsuppgången planade ut mot slutet av året, bland annat beroende på vinsthemtagningar. Sammantaget under året har emellertid de stora aktiemarknaderna fått vidkännas betydande nedgångar.

Endast börserna inom Emerging Markets hamnade på plus. Det turbulenta händelseförloppet under året bidrog även till en hög volatilitet på räntemarknaden. För exempelvis de amerikanska och tyska statsobligationerna blev dock skillnaderna mycket små mellan de nivåer som rådde vid början respektive slutet på året. Differensen mellan räntan på företagsobligationer och statsobligationer vidgades dramatiskt efter terroristattacken, men krympte sedan för att mot slutet av året ligga på ungefär samma nivå som vid årets inledning.

Även rörelserna på valutamarknaden var betydande, men kanske ändå inte lika dramatiska som på de finansiella marknaderna i övrigt. Dollarn stärktes något bland annat beroende på ett inflöde av kapital till den amerikanska räntemarknaden. Yenen försvagades, särskilt mot slutet av året, vilket kan förklaras av den vacklande japanska ekonomin.

Svensk ekonomi har drabbats

De prognoser över svensk ekonomi som gjordes i slutet av år 2000 tydde på att även 2001 skulle bli ett bra år med en tillväxt på i storleksordningen 3,5 procent. Dessa förhoppningar kom emellertid på skam. Preliminärt visar siffrorna på att uppgången i BNP stannar på 1–1,5 procent. Sverige har på samma sätt som de flesta andra industriländer drabbats av den synkroniserade internationella konjunkturnedgången. Den svenska exporten, med en stark inriktning på informationsteknologi och investeringsvaror, har fått vidkännas betydande bakslag, trots att den svaga kronan bidragit till att kortsiktigt upprätthålla konkurrenskraften. Fallande kapacitetsutnyttjande och osäkra framtidsperspektiv

har hållit tillbaka investeringarna. Hushållen har känt en växande oro och placerat en allt större andel av sina inkomster i sparande.

Det finns emellertid några ”stötdämpare” i den svenska ekonomin som hjälper till att undvika en regelrätt recession. Dels har bostadspriserna, och därmed hushållens förmögenhet, hållits uppe, dels har arbetsmarknaden förblivit anmärkningsvärt stark. Om amerikansk ekonomi vänder fram emot halvårsskiftet bör även Sverige få draghjälp upp ur lågkonjunkturen. Dessutom är finanspolitiken övervägande expansiv. Sammantaget lär ändå 2002 bli ett tämligen magert år.

Under våren 2001 började inflations-takten stiga kraftigt, bland annat beroende på energi- och livsmedelsprisernas utveckling. Fortfarande ligger inflationen en bit över Riksbankens långsiktiga mål, vilket begränsar det penningpolitiska handlingsutrymmet. Inflationsutsikterna ser dock gynnsamma framöver och i takt med att tillfälliga effekter ebbar ut och den dämpade konjunkturen slår igenom på pris- och löneutveckling.

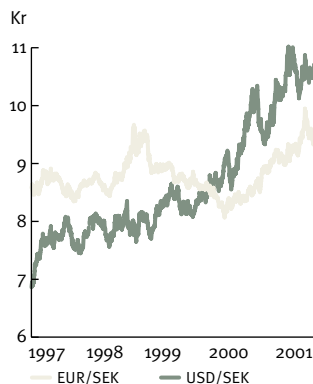
Stockholmsbörsen har tämligen väl följt den internationella utvecklingen, men volatiliteten har – som brukligt – varit högre. Den svenska börsen är ju liten samtidigt som några få bolag får ett stort genomslag på kursutvecklingen.

Även den svenska räntemarknaden är starkt beroende av det internationella förloppet, men trenden har här varit mer tydligt uppåtriktad. Räntedifferensen mot Tyskland har således vidgats, vilket kan förklaras av att många placerare överger små marknader med begränsad likviditet i orostider. In på det nya året har dock marginalen återigen krympt, i takt med

att debatten om ett svenskt medlemskap i valutaunionen EMU tagit fart.

Svenska kronan försvagades kraftigt under året. Förutom en allmän global riskaversion kan några andra förklaringar lyftas fram. Den svaga börsutvecklingen har gjort att svenska och utländska placerare minskat sitt innehav av svenska aktier, vilket skapat valutautflöde. Många pensionsfonder har känt ett ökat behov av att diversifiera sina portföljer, avseende såväl aktier som räntepapper, vilket verkat i samma riktning. Även om en svag valuta kortsiktigt hjälper exporten visar Sveriges nutida ekonomiska historia med all önskvärd tydlighet att en sådan i längden är oförenlig med hög ekonomisk tillväxt och god välfärdsutveckling. Den tilltagande EMU-debatten kring årsskiftet medförde ett visst ökat intresse från placerarnas sida att inneha kronor.

SVENSKA KRONANS UTVECKLING

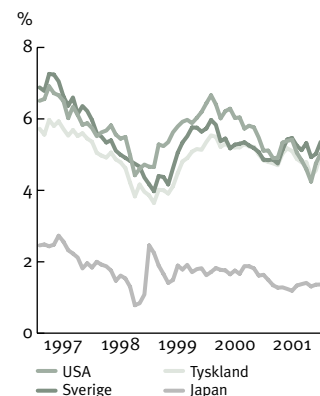


HOT UNDER 2002

Det går också att måla upp ett antal hotbilder:

- Om de ekonomisk-politiska åtgärderna inte fungerar som avsett dröjer sig recessionen kvar hela året.
- Arbetsmarknaden kan försämrast drastiskt, vilket urholkar konsumentförtroendet.
- De långsiktiga strukturproblemen i främst USA (sparandeobalanser) visar sig vara av den omfattningen att den ekonomiska återhämtningen allvarligt försvåras.
- Nya terroristattacker eller allvarliga internationella kriser inträffar.
- De japanska myndigheterna kommer inte tillrätta med landets allvarliga kort- och långsiktiga ekonomiska problem, utan världens näst största ekonomi glider över från recession till depression.
- Uppsvinget i främst USA blir alltför snabbt när den ekonomiska politiken får full effekt och lagercykeln slår om.

10-ÅRIG OBLIGATIONSRÄNTA



Förvaltningsberättelse

Vid årsskiftet 2000/2001 omfördelades, i enlighet med beslut om pensionssystemet, tillgångarna mellan Första-Fjärde AP-fonderna efter det att 155 miljarder kronor levererats in till Riksgäldskontoret. De fyra AP-fonderna erhöll vardera tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor fördelat på 69 procent räntebärande och 31 procent aktier. Samtidigt trädde fondernas nya placeringsregler i kraft.

PLACERINGSVERKSAMHETEN Transitionen

Efter genomförd analys av Första AP-fondens roll som buffert i pensionssystemet slog styrelsen fast den portfölj som på lång sikt förväntas ge fonden störst möjlighet att uppfylla sina åtaganden, den så kallade referensportföljen. Första AP-fondens referensportfölj består av 60 procent aktier och 40 procent räntebärande tillgångar.

Den portfölj som fonden erhöll vid årets början avvek således väsentligen från referensportföljens sammansättning. Första halvåret låg därför verksamhetens fokus på att genomföra transitionen, det vill säga omfördelningen av tillgångarna för att uppnå en sammansättning mer lik referensportföljens, så kostnadseffektivt som möjligt. Det svåra var att avgöra tidpunkten och takten i transitionsarbetet. Första AP-fonden valde att sprida ut transitionen över årets sex första månader. En del av denna genomfördes med hjälp av externa förvaltare. Vid halvårsskiftet var transitionen avslutad och fonden trädde in i en mer normal förvaltningsfas. Den studie som på fondens uppdrag gjordes av WM Mercer Ltd har inte kunnat påvisa att transitionen

fick några större marknadspåverkande effekter. Fondens målsättning var att under första halvåret uppnå en portföljsammansättning som motsvarade referensportföljens. Målsättningen bibehölls trots fallande kurser på aktiemarknaderna.

Ny investeringsprocess

Vid sidan av transitionen har året ägnats åt införandet av en ny portföljstruktur och en kvantitativt driven investeringsprocess. Detta har ställt stora krav på en snabb, säker och utförlig resultat-, avkastnings- och riskrapportering. Nya komponenter i investeringsprocessen är ALM-studier, riskbudgetering och riskstyrning, extern aktieförvaltning, en internbanksfunktion för kassa- och valutahantering samt en omfattande värdepappersadministration med nya instrument och nya clearingrutiner.

Första AP-fondens placeringstillgångar

De totala placeringarnas marknadsvärde uppgick vid årets ingång till 134,0 mdkr. Den övervägande delen, 69 procent, av fondens placeringar utgjordes av räntebärande placeringar. Det totala aktieinnehavet representerade endast 31 procent av placeringarna.

Vid utgången av året hade fondkapitalet, inklusive tillskott om 4,5 mdkr, minskat till 130,8 mdkr. Av dessa förvaltades 38 procent externt. Placeringarnas sammansättning har förändrats på ett genomgripande sätt under året. Vid utgången av 2001 bestod portföljen av 61 procent aktier och 39 procent räntebärande värdepapper.

MARKNADSVÄRDEN

Marknadsvärden och övriga värden i förvaltningsberättelsen är baserade på intern portföljredovisning och innehåller därmed upplupna poster samt nettning av tillgångar och skulder. Värdena i förvaltningsberättelsen är därför ej avstämbara med poster i balans- och resultaträkning.

Såväl andelen svenska aktier som andelen utländska obligationer har halverats. Frijorda medel har placerats i utländska aktier såväl i Europa, Nordamerika, Pacific som Emerging Markets.

RISKER I FÖRVALTNINGEN Transitionsperioden

Transitionen innebar att en mycket stor mängd affärer genomfördes under en begränsad tid. Detta resulterade i stora motpartsrisker på börser, clearinghus och investmentbanker. Transitionen genomfördes till stor del med hjälp av derivat, så kallade futures. I ett senare skede köptes respektive såldes underliggande värdepapper. För att hantera och minimera riskerna förknippade med transitionen följdes en noggrant fastställd plan och transaktioner genomfördes så långt som möjligt med motparter där nettning av positioner kunde tillämpas.

Fondens största risk under transitionen var takten i vilken transitionen genomfördes. Riskstyrning och riskkontroll inrikta-

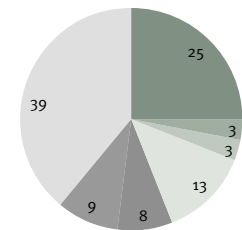
des på att den relativa risken mot referensportföljen successivt minskade under denna period. Transitionen genomfördes utan onödigt risktagande trots en komplex riskbild.

Vid halvårsskiftet 2001 hade fonden uppnått sin referensportfölj med undantag för ett strategiskt beslut att avvika från referensportföljens valutaposition.

Andra halvåret 2001

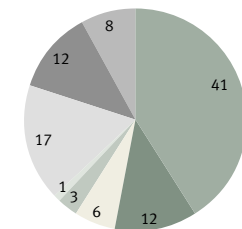
Under andra halvåret inleddes en mer normal förvaltning av portföljen. Styrning och mätning av risker följde de mandat som styrelsen lagt fast i riskhanteringsplanen. Under transitionen fattade styrelsen särskilda beslut för riskhanteringen. Fördelningen inom varje delportfölj vad avser spridning mellan länder, sektorer och emittenter var relativt indexneutral. Den aktiva risken, det riskmått som indikerar portföljens relativa risk i förhållande till referensportföljen, har under perioden sjunkit till under 1 procent i takt med att vissa justeringar i portföljen gjorts. >>>

**PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING 2001-01-01,%
FONDKAPITAL 134,0 MDKR
(VALUTAEXPONERING 4 %)**



- Aktier Sverige
- Aktier Nordamerika, Europa, Pacific
- Fastigheter
- Kassa
- Nominellt räntebärande Sverige
- Realt räntebärande
- Nominellt räntebärande internationellt

**PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING 2001-12-31,%
FONDKAPITAL 130,8 MDKR
(VALUTAEXPONERING 9 %)**

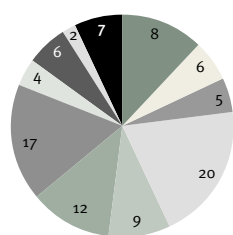


- Aktier Nordamerika, Europa, Pacific
- Aktier Sverige
- Aktier Emerging Markets
- Fastigheter
- Kassa
- Nominellt räntebärande internationellt
- Nominellt räntebärande Sverige
- Realt räntebärande

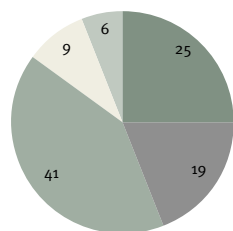
FÖRSTA AP-FONDENS PLACERINGAR

PORTFÖLJVÄRDEN ^{*)}	2001-01-01		2001-12-31		NETTO- PLACERING MDKR
	MDKR	%	MDKR	%	
Utländska aktier	3	3	53	41	56
Aktier på Emerging Markets	0	0	7	5	7
Svenska aktier	33	25	16	12	-12
Aktier i AP Fastigheter	4	3	4	3	-
Utländska nom. räntebärande	54	40	23	18	-33
Svenska nom. räntebärande	11	8	16	12	5
Realt räntebärande	12	9	10	8	-3
Kassa inkl. valutapositioner	17	12	2	1	-16
Totalt	134	100	131	100	4

^{*)} Med portföljvärde avses placeringarnas marknadsvärde samt till portföljen hänförliga likvida medel. Portföljvärdet beaktar ej övriga poster i balansräkningen.

SEKTORFÖRDELNING
AKTIER I %

■ Konsumentvaror: sällanköp
 ■ Konsumentvaror: dagligvaror
 ■ Energi
 ■ Finans och fastighet
 ■ Hälsovård
 ■ Industrivaror och tjänster
 ■ Informationsteknologi
 ■ Råvaruindustri
 ■ Telekom
 ■ Kraftbolag mm
 ■ Övrigt

AKTIEPLACERINGAR
FÖRDELADE PER REGION I %

■ Sverige
 ■ Europa
 ■ Nordamerika
 ■ Emerging Markets
 ■ Pacific

» Portföljen 2001-12-31

Vid utgången av 2001 var fondens position relativt indexneutral vilket betyder att fondens relativa risk, dvs avvikelse mot referensportföljen, var låg. Fondens absoluta risk är till stora delar styrd av fondens val av referensportfölj och index. En av fondens strategier är att ha en väl diversifierad portfölj. Index för respektive delportfölj replikeras därför med hjälp av ett stort antal värdepapper. På detta sätt uppnås en mycket god riskspridning mellan olika länder, sektorer och emittenter.

AKTIER

Fondens aktieinnehav dominerades av tillgångar i Nordamerika (41 procent), Sverige (25 procent) och Europa (19 procent). Fördelningen mellan sektorer följde sammansättningen i index där stor vikt finns inom finansiella sektorn (20 procent) och informationsteknik (17 procent). Aktieportföljen var väl diversifierad och inget enskilt innehav översteg 4 procent av fondkapitalet.

RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR

Innehavet i räntebärande värdepapper bestod till stor del av svenska och utländska statsobligationer samt svenska och amerikanska företagsobligationer. Portföljen har en hög kreditvärdighet och en tillfredställande likviditet. Samtliga obligationer har kreditomdömet "Investment Grade". Andelen säkra räntebärande papper översteg de 30 procent som placeringsreglerna föreskriver.

Den sammantagna durationen var cirka 5 år, vilket är i linje med durationen för index.

VALUTA

Vid utgången av 2001 uppgick andelen utländska värdepapper i fondens portfölj till 62 procent och översteg den tillåtna valutaexponeringen med 47 procentenheter. Den faktiska valutaexponeringen var dock 9 procent att jämföras med referensportföljens 15 procent. Avvikelsen var fondens enda strategiska position vid årsskiftet.

STÖRSTA AKTIEINNEHAVEN 2001-12-31 Stockholmsbörsen

BOLAG	MARKNADSVÄRDE I MDKR	ANDEL AV FONDKAPITALET I %
Ericsson A+B	4 549	3,5
Nordea A	1 351	1,0
H&M B	1 107	0,9
Svenska Handelsbanken A+B	987	0,8
Skandia A	724	0,6

STÖRSTA AKTIEINNEHAVEN 2001-12-31 Utländska börser

BOLAG	MARKNADSVÄRDE I MDKR	ANDEL AV FONDKAPITALET I %
General Electric	1 313	1,0
Microsoft Corp	1 030	0,8
Exxon Mobil Corp	909	0,7
CitiCorp	860	0,7
Pfizer Corp	818	0,7

DERIVAT

Handel med derivatinstrument sker för såväl valutor, aktier som obligationer och används i syfte att effektivisera förvaltningen. För att uppnå önskad valutaexponering har valutaderivat använts i betydande omfattning. Dessa uppgick till 67 129 mkr vid utgången av 2001. Valutaderivaten har tecknats med ett begränsat antal banker varför fonden har relativt stora positioner på dessa motparter.

För aktie- och obligationsportföljerna har i huvudsak aktie- och räntefutures använts under året för att på ett effektivt sätt uppnå önskade positioner. Derivatpositionerna uppgick till 1 750 mkr vid årsskiftet men medförde ingen leverage, det vill säga indirekt belåning med hjälp av derivat.

AVKASTNING OCH RESULTAT

Årets resultat

Fondens resultat, -7 711 mkr, är förvaltningsresultatet minskat med förvaltningskostnaderna. Förvaltningsresultatet, -7 535 mkr, utgörs i huvudsak av direktavkastning i form av aktieutdelningar 997 mkr och räntetäkter 3 088 mkr samt av värdeändringar som är realiserade -3 571 mkr eller orealiserade -8 074 mkr. Av de realiserade värdeförändringarna avsåg -4 044 mkr aktier inklusive aktie-

derivat och 473 mkr räntebärande placeringar inklusive räntebärande derivat.

Av de orealiserade värdeförändringarna avsåg -8 056 mkr aktier och -18 mkr räntebärande placeringar. Orealiserade värdeförändringar bestäms för aktier och räntebärande placeringar med utgångspunkt från officiella marknadsnoteringar vid årets utgång. Några jämförelsevärden för föregående år kan inte lämnas till följd av den stora omstrukturering som gjorts av AP-fonderna.

Fondens förvaltningskostnader uppgick till 176 mkr, varav 24 mkr avser extern förvaltning. Mätt i förhållande till placeringarnas genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå om 0,1 procent (13 punkter). Det som framförallt avgör kostnadsnivån för den externa förvaltningen är dess omfattning och karaktär. Fondens externa förvaltningsuppdrag uppgick vid utgången av 2001 till 38 procent av placeringarna och avsåg huvudsakligen utländska aktier.

Fondkapitalets utveckling

Vid utgången av året uppgick fondkapitalet till 130 788 mkr, en minskning under året med 3 187 mkr. Förändringen av fondkapitalet påverkas dels av placeringarnas avkastning, dels av externa kapitalflöden samt av kostnaderna för förvaltningen. >>>

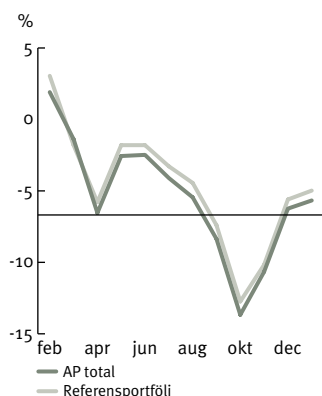
RATINGPROFIL

Första AP fondens räntebärande placeringar, med officiell rating, fördelade efter kreditvärdighet.

AAA	55 %
AA	29 %
A	12 %
BBB	3 %
Under BBB	0 %

VALUTAEXPONERING 2001-12-31

MDKR	USD	GBP	EUR	JPY	ÖVR VALUTOR	TOTAL
Aktier och andelar	37 694	5 467	7 219	3 822	3 960	58 162
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	9 014	1 085	5 301	11 957	0	27 357
Övriga tillgångar/skulder	184	33	18	-6 296	83	-5 978
Derivat	-36 581	-6 117	-11 406	-9 065	-3 960	-67 129
Netto valutaexponering	10 311	468	1 132	418	83	12 412

ACKUMULERAD AVKASTNING JAN-DEC 2001
(TOTALAVKASTNING EFTER VALUTASÄKRING)

»» Avkastningen på fondens tillgångar var -7 711 mkr. De externa kapitalflödena utgörs främst av de löpande pensionsavgifter som inbetalas till fonden och de löpande pensioner som utbetalas från fonden. Nettot av inbetalda pensionsavgifter och utbetalda pensioner var 3 063 mkr. I denna summa ingår 249 mkr i administrationskostnader för ATP-systemet. Till fondkapitalet fördes 1 461 mkr från avvecklingsfonderna.

Totalavkastning

Avkastningen mäts inklusive orealiserade värdeförändringar i syfte att kunna jämföra

fondens avkastning med marknadens. Avkastningen kan mätas både tids- och kapitalvägd. Den tidsvägda avkastningen möjliggör, till skillnad från den kapitalvägda, en neutral bedömning av fondförvaltningens prestation i jämförelse med marknadsutvecklingen eller något index. Enligt den standard som etablerats för kapitalförvaltares rapportering, ska avkastning mätas tidsvägd. I syfte att belysa förvaltningens prestation används genomgående tidsvägda avkastningsmått i fondens årsredovisning.

Totalavkastningen för placeringar i utländsk valuta redovisas före valutasäkring. Fonden säkrar utländska placeringar upp till en nivå som motsvarar den önskade valutaexponeringen. Valutasäkringarna speglar så långt det är möjligt de underliggande portföljernas valutasammansättning och inte respektive index valutasammansättning, varför avvikelser mellan fondens och index bidrag av valutasäkringen kan föreligga. Placeringar på Emerging Markets valutasäkras inte.

Resultatet för 2001 ska främst ses mot bakgrund av de stora kursfallen på både inhemska och utländska aktiemarknader under året. Den stora transition eller omfördelningen av tillgångar som fonden genomförde under det första halvåret har också påverkat resultatet negativt. Fondens transitionsplan fastställdes med målet att under en relativt kort period uppnå en sammansättning av placeringarna som motsvarade referensportföljens. Uppgiften var dels att omfördela 40 mdkr från räntebärande placeringar till aktieplaceringar, dels att inom tillgångsslaget aktier omfördela 17 mdkr från svenska till utländska aktier. Transitionen var avslutad vid halvårsskiftet 2001. I efterhand kan man dock konstatera att utvecklingen av ränte- och

AVKASTNING, RISK OCH RISKJUSTERAD AVKASTNING 2001

TOTAL- PORTFÖLJEN 2001	FONDEN JAN-DEC %	INDEX JAN-DEC %	FONDEN JAN-JUNI %	INDEX JAN-JUNI %	FONDEN JULI-DEC %	INDEX JULI-DEC %
Avkastning	-5,6	-5,0	-4,2	-3,2	-1,5	-2,2
Standardavvikelse	9,9	—	9,3	—	10,4	10,5
Aktiv risk	—	—	—	—	0,7	—
Sharpekvot	neg.	neg.	—	—	neg.	neg.
Informationskvot	neg.	—	—	—	1,0	—

PORTFÖLJAVKASTNING 2001

	FONDEN AV- KASTNING JAN-DEC %	FONDEN AV- KASTNING JULI-DEC %	INDEX AV- KASTNING JULI-DEC %	AKTIV AV- KASTNING JULI-DEC %
(FÖRE FÖRVALTNINGSKOSTNADER)*				
Utländska aktier	-8,6	-10,1	-10,4	0,2
Aktier på Emerging Markets	-7,1	-3,7	-4,4	0,7
Svenska aktier	-19,5	-3,0	-2,7	-0,3
Utländska nom. räntebärande	11,2	-0,5	-1,0	0,5
Svenska nom. räntebärande	3,5	3,3	3,4	-0,1
Svenska reala räntebärande	5,2	2,8	2,6	0,2
Totalavkastning före valutasäkring	-2,3	-1,5	—	—
Totalavkastning efter valutasäkring	-5,6	-1,5	-2,2	0,7

* Delportföljernas avkastning redovisas före valutasäkring.

aktiemarknaderna under året hade gynnat en långsammare växling från ränte- till aktieplaceringar. Till följd av de stora portföljförändringarna under transitionen är det inte meningsfullt att analysera fondens förvaltningsprestation i förhållande till index under det första halvåret.

Totalavkastningen för samtliga placeringar uppgick under året till -5,6 procent före förvaltningskostnader. Motsvarande siffra för andra halvåret uppgår till -1,5 procent. I tabellen på föregående sida redovisas ej nyckeltal för aktiv risk och informationskvot för helåret då dessa nyckeltal, till följd av transitionen, inte kan ges ett meningsfullt innehåll för denna period. Under andra halvåret har vissa av dessa nyckeltal varit vägledande i investeringsprocessen och utfallet är därför relevant för en utvärdering av den riskjusterade avkastningen.

I jämförelse med referensportföljens avkastning har fonden uppnått en meravkastning om totalt 0,7 procentenheter för andra halvåret. Meravkastningen andra halvåret är huvudsakligen hänförlig till allokeringseffekter och valutaförvaltning. Valutaförvaltningens positiva bidrag under andra halvåret härrör både från valutasäkringsverksamheten och den aktiva valutaförvaltningen.

UTLÄNDSKA AKTIEPLACERINGAR

Avkastningen före valutasäkring för utländska aktier, exklusive Emerging Markets, uppgick under andra halvåret till -10,1 procent att jämföra med avkastningen för fondens index, MSCI ex. Sweden, som uppgick till -10,4 procent. Förvaltningen av utländska aktier var indexnära med mandat som begränsade den aktiva risk som förvaltarna fick ta. Portföljens marknadsvärde

uppgick vid utgången av året till 52 986 mkr med en spridning på marknader som motsvarar MSCIs viktning av de 22 största aktiemarknaderna, baserat på respektive marknads totala värde. Merparten av portföljen förvaltas av en extern förvaltare.

Avkastningen för aktier i Emerging Markets uppgick under andra halvåret till -3,7 procent att jämföra med avkastningen för fondens index, MSCI, som uppgick till -4,4 procent. Placeringen har gjorts i form av en så kallad "pearle" där de olika marknaderna representeras av stratifierade urval av de noterade bolagen. Förvaltningen är indexnära med en begränsad aktiv risk. Portföljens marknadsvärde uppgick vid utgången av året till 7 370 mkr med en spridning som motsvarar MSCIs marknadsviktning av 26 aktiemarknader.

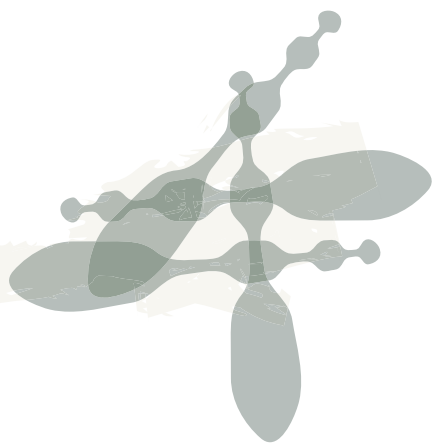
Under året har avvecklingen av helägda utländska fastighetsbolag slutförts.

SVENSKA AKTIEPLACERINGAR

Avkastningen för svenska aktier uppgick under andra halvåret till -3,0 procent att jämföra med avkastningen för fondens index, MSCI, som uppgick till -2,7 procent. Förvaltningen av svenska aktier var indexnära med mandat som begränsar den aktiva risk som förvaltaren får ta. Portföljen förvaltas av fonden. Portföljens marknadsvärde uppgick vid utgången av året till 15 841 mkr med en spridning på bolag som motsvarar MSCIs viktning baserat på respektive bolags marknadsvärde.

Utöver noterade svenska aktier finns även ett onoterat innehav om 25 procent i AP Fastigheter AB. Fastighetsbolaget ägs till lika delar av Första–Fjärde AP-fonderna. Värdet på fondens innehav beräknas med utgångspunkt från en årlig värdering av bolagets fastigheter med avdrag för latent >>>





- » skatt i bolaget och en marknadsmässig substansrabatt för noterade fastighetsbolag. Innehavet i AP Fastigheter AB värderades vid utgången av året till 3 789 mkr och genererade en avkastning på 3,68 procent under året.

UTLÄNDSKA RÄNTEBÄRANDE PLACERINGAR

Avkastningen före valutasäkring för utländska räntebärande placeringar uppgick under andra halvåret till -0,5 procent att jämföra med avkastningen för index, Lehman Brothers, som uppgick till -1,0 procent. Förvaltningen har under andra halvåret varit relativt indexnära. Portföljens marknadsvärde uppgick vid utgången av året till 22 685 mkr med en spridning på marknader som baseras på en marknadsviktning av sju olika index från Lehman Brothers, sex index representerande statspapper på de största marknaderna och ett index representerande företagsobligationer emitterade i USA. Merparten av portföljen förvaltas internt.

SVENSKA RÄNTEBÄRANDE PLACERINGAR

Avkastningen för svenska räntebärande placeringar uppgick under andra halvåret till 3,3 procent att jämföra med avkastningen för index, Lehman Brothers, som uppgick till 3,4 procent. Förvaltningen var indexnära med mandat som begränsar den aktiva risk som förvaltaren får ta. Portföljens marknadsvärde uppgick vid utgången av året till 15 854 mkr med en spridning som baseras på en marknadsviktning av två olika index från Lehman Brothers, representerande svenska statspapper respektive företagsobligationer. Portföljen förvaltas av fonden.

Fondens reala räntebärande placeringar utgörs i huvudsak av svenska statens realräntelån. Avkastningen under andra halvåret uppgick till 2,8 procent att jämföra med avkastningen för fondens reallåneindex, Lehman Brothers, som uppgick till 2,6 procent.

Realränteportföljen förvaltas inte aktivt till följd av bristande likviditet på marknaden. Portföljens marknadsvärde uppgick vid utgången av året till 10 191 mkr med en sammansättning som ansluter till marknadsviktningen i Lehmans index. Portföljen förvaltas av fonden.

KONTORSFASTIGHET

Fonden bedriver sin verksamhet i egna lokaler belägna på Skeppsbron 2 i Stockholm. Den del av fastigheten som inte utnyttjas för eget bruk, 55 procent av ytan, hyrs av AP Fastigheter AB och Telia AB. Båda hyresgästerna har sagt upp sina kontrakt och avflyttar under april 2002. Sökandet efter nya hyresgäster pågår. Under året har fondens lokaler byggts om för en mer ändamålsenlig användning. Fastigheten värderades vid utgången av 2001 till 260 mkr att jämföras med 250 mkr vid årets början.



All växtlighet sker i cykler. Det som till en början sätter fart och på kort tid skjuter i höjden går sedan in i en mognadsfas som präglas mer av stillhet än förändring. Det är då grenverket förstärks, årsringarna tätnar och allt växer sig starkt.

Resultaträkning

Mkr		2001
Rörelsens intäkter		
Erhållna utdelningar		997
Räntenetto	not 1	3 088
Realisationsresultat, netto	not 2	-3 571
Valutakursresultat, netto		7
Orealiserade värdeändringar, netto	not 3	-8 074
Övriga intäkter	not 4	18
Summa rörelsens intäkter		-7 535
Rörelsens kostnader		
Externa förvaltningskostnader		-24
Personalkostnader	not 5	-74
Övriga förvaltningskostnader	not 6	-78
Summa rörelsens kostnader		-176
Årets resultat		-7 711



Balansräkning

Mkr		2001.12.31	2001.01.01
Tillgångar			
Placeringstillgångar			
Kontorsfastighet	not 7	260	250
Aktier och andelar,	not 8		
Noterade		74 003	36 304
Onoterade		3 789	3 830
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	not 9	56 636	90 443
Derivat	not 10	1 497	–
Summa placeringstillgångar		136 185	130 827
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel		435	1 786
Övriga tillgångar	not 11	22	–
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	not 12	913	1 367
Summa fordringar och andra tillgångar		1 370	3 153
Summa tillgångar		137 555	133 980
Fondkapital och skulder			
Fondkapital			
	not 13		
Ingående fondkapital		133 975	133 975
Nettobetalingar mot pensionssystemet		3 063	–
Överfört från avvecklingsfonderna		1 461	–
Årets resultat		-7 711	–
Summa fondkapital		130 788	133 975
Skulder			
Derivat	not 10	257	–
Övriga skulder	not 14	6 484	5
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	not 15	26	–
Summa skulder		6 767	5
Summa fondkapital och skulder		137 555	133 980
Poster inom linjen			
Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	not 16	7 110	
Övriga ställda säkerheter		inga	
Åtaganden		inga	

Redovisnings- och värderingsprinciper – Första AP-fonden

Enligt Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder skall årsredovisning upprättas med tillämpning av god redovisningssed. AP-fonderna har tillsammans utarbetat gemensamma redovisningsprinciper. Redovisningsprinciperna följer i stort de föreskrifter och rekommendationer som gäller för liknande finansiella företag. Jämförelsevärden för föregående år lämnas inte till följd av den stora omstrukturering som gjorts av AP-fonderna i det reformerade pensionssystemet. För balansposterna lämnas uppgift om den ingående balansen.

Affärsdagsredovisning

AP-fonderna tillämpar affärsdagsredovisning, dvs transaktionerna påverkar balansräkningen vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran eller skuld redovisas netto per motpart under övriga tillgångar respektive övriga skulder.

Utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurs. Värdeförändringar av tillgångar och skulder i utländsk valuta delas upp i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Både realiserade och orealiserade värdeförändringar till följd av förändring i valutakurser redovisas i resultaträkningen under valutakursresultat, netto.

Aktier och Andelar

Noterade aktier och andelar värderas till marknadsvärde baserat på marknadsnoteringar vid årets utgång. Aktierna redovisas under den marknadsplats där de har förvärvats. I not redogörs för de fem största svenska respektive utländska innehaven. Ägarandel anges endast i de fall då röst- eller kapitalandelen överstiger 1%. Första AP-fondens innehav av aktier och andelar i det onoterade bolaget AP-fastigheter AB baseras på marknadsvärdering av bolagets fastighetsinnehav vid utgången av året. Värderingen beaktar latent skatt på fastigheternas övervärden och en marknadsmässig substansrabatt.

Räntebärande värdepapper

Räntebärande värdepapper redovisas till anskaffningsvärden med periodisering av över- och underkurser. Reala statsobligationer redovisas till upplupet anskaffningsvärde med tillägg för inflationsuppräkning. Förvärvade över- eller undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa ränteställningstillfälle. Förändringar i det upplupna anskaffningsvärdet redovisas som ränteintäkt. I balansräkningen värderas räntebärande innehav till marknadsvärde baserat på marknadsnoteringar vid årets utgång.

Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas precis som övriga instrument till balansdagens kurs. Positioner med positivt verkligt värde tas

upp som tillgång i balansräkningen och positioner med negativt verkligt värde tas upp som skuld.

Fondkapital

De in- och utbetalningar som skett mot pensionssystemet samt överföringar från de särskilda förvaltningarna redovisas direkt mot fondkapitalet.

Inkomstskatt

AP-fonderna är befriade från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skattskyldigheten från land till land.

Kontorsfastighet

Kostnader och intäkter för den del av kontorsfastigheten som inte utnyttjas av Första AP-fonden redovisas som driftnetto för Fastighet. Värdehöjande investeringar som gjorts i fastigheten balanseras. Fastigheten tas upp till ett värde som baseras på en extern värdering av fastigheten.

Förvaltningskostnader

I förvaltningskostnaderna ingår de kostnader som inte är direkt hänförliga till enskilda transaktioner. Kostnader periodiseras för att belasta rätt räkenskapsår. I kostnaderna ingår moms då AP-fonderna inte har rätt att dra av denna.

Noter

Belopp i Mkr där inget annat anges

NOT 1	Räntenetto	2001
	<i>Ränteintäkter</i>	
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	3 016
	Övriga ränteintäkter	72
	<i>Summa ränteintäkter</i>	3 088
	<i>Räntekostnader</i>	0
	Räntenetto	3 088
NOT 2	Realisationsresultat, netto	2001
	Aktier och andelar	-3 250
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	491
	Derivat	-812
	Realisationsresultat, netto	-3 571
NOT 3	Orealiserade värdeändringar, netto	2001
	Aktier och andelar	-8 075
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	-207
	Derivat	208
	Orealiserade värdeändringar, netto	-8 074
NOT 4	Övriga intäkter	2001
	Driftnetto fastighet	11
	Värdeändring fastighet	7
	Övriga intäkter	-
	Övriga intäkter	18

NOT 5 Personalkostnader, belopp i tkr

Antal anställda	Kvinnor	Män	Totalt
Medelantal anställda under 2001	22	42	64
Antal anställda 2001-12-31	21	44	65
Löner, ersättningar och sociala kostnader	Styrelse och VD*	Övriga	Totalt
Löner och ersättningar	2 744	35 356	38 100
varav avsättning för bonus**	(182)	(1 700)	(1 882)
Sociala kostnader	12 052	19 813	31 865
varav pensionskostnader	(8 981)	(6 261)	(15 242)
Summa	14 796	55 169	69 965

* Lön och ersättning till avgående VD har utgått med 2 037 tkr. Arvode till styrelseordförande har utgått med 100 tkr. Arvoden till styrelseledamöterna fastställs av regeringen. Till följd av VD Lennart Nilssons tidigare lagda avgång 2001-12-31 gjordes en slutreglering av hans pensionspremie. Avgående VDs anställningsvillkor låg inom de riktlinjer som angivits av Finansdepartementet. VDs rätt till pension utgör 40% av lönen upp till 1,3 mkr och 60 % av lönedelar därutöver. Utfästelsen har reducerats i förhållande till förkortad intjänandetid.

** Under 2001 införde fonden ett bonussystem. Bonusplanen beskrivs närmare på sidan 25. Planen tillämpas från och med den 1 juli 2001 och gäller för andra halvåret 2001, varvid bonuspotentialen som avser resultatbaserade mål reducerats med 50%. För personliga mål finns en bonuspotential först för 2002. Posten avsättning för bonus avser bonus för räkenskapsåret 2001 vilken betalas ut med hälften påföljande år och resterande belopp året därpå. Den exakta bonusen för 2001 kan inte fastställas, då jämförelsen med de andra AP-fonderna ännu ej kunnat göras. De 182 tkr som avsatts till bonus i kolumnen "styrelse och VD" avser endast VD.

NOT 6 Övriga förvaltningskostnader, belopp i tkr **2001**

Varav arvoden och ersättning till revisorer	
KPMG:	
Revisionsuppdrag	970
Övriga uppdrag	1 393
PriceWaterhouseCoopers:	
Revisionsuppdrag	525
Övriga uppdrag	-
	2 888

NOT 7 Kontorsfastighet **2001.12.31** **2001.01.01**

<i>Aeolus 1</i>		
Taxeringsvärde, byggnad	152	133
Anskaffningsvärde	253	250
Marknadsvärde	260	250
Ytvakansgrad	0	0
Andel av fastighet i eget bruk	45%	45%

NOT 8 Aktier och andelar, marknadsvärde**2001.12.31****2001.01.01***Aktier och andelar, noterade*

Svenska aktier	15 841	32 864
Utländska aktier	58 162	3 440
Totalt marknadsvärde, noterade	74 003	36 304

Fem största aktieinnehaven på Stockholmsbörsen

Namn	Antal	Marknadsvärde
Ericsson A och B	79 754 843	4 549
Nordea	24 345 777	1 351
Hennes & Mauritz B	5 100 513	1 107
Svenska Handelsbanken A och B	6 438 114	987
Skandia A	9 525 551	724
		8 718

Fem största aktieinnehaven på utländsk börs

Namn	Antal	Marknadsvärde
General Electric , USA	3 132 752	1 313
Microsoft Corp, USA	1 483 191	1 030
Exxon Corp, USA	2 206 707	909
Citicorp, USA	1 625 416	860
Pfizer Corp, USA	1 958 706	818
		4 930

Uppgift om ägarandel lämnas ej då inget innehav, svenskt eller utländskt, överstiger 1 %, räknat vare sig som kapitalandel eller som röstandel. En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav per 2001.12.31 kan rekvideras från Första AP-fonden, tfn 08/56620270 eller via hemsidan www.ap1.se

Aktier och andelar, onoterade

	Org.nr	Antal	Ägarandel Kapital	Röster	Anskaff- ningsvärde
Intressebolag					
AP Fastigheter AB	556061-4603	10 000 000	25%	25%	3 660
Marknadsvärde, onoterade					3 789



NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2001.12.31	2001.01.01
<i>Fördelning på emittenttyp</i>		
Svenska Staten	19 512	12 109
Svenska Kommuner	51	218
Svenska bostadsinstitut	2 210	14 841
Övriga svenska emittenter		
Finansiella företag	9 004	2 381
Icke-finansiella företag	3 627	2 954
Utländska stater	16 440	50 165
Övriga utländska emittenter	5 792	7 775
Totalt marknadsvärde	56 636	90 443
<i>Fördelning på instrumenttyp</i>		
Realränteobligationer	9 966	12 109
Övriga obligationer	35 751	65 570
Statsskuldsväxlar	0	1 837
Certifikat	3 045	10 927
Deposit	7 874	
Totalt marknadsvärde	56 636	90 443

NOT 10 Derivat**2001.12.31**

Derivatinstrument med positiva marknadsvärde		
Valutarelaterade instrument	Nominellt belopp	Marknadsvärde
Terminer	63 181	1 497
Swappar	–	–
Summa	63 181	1 497
varav clearat	–	–
Derivatinstrument med negativa marknadsvärde		
Valutarelaterade instrument	Nominellt belopp	Marknadsvärde
Terminer	4 654	-257
Swappar	–	–
Summa	4 654	-257
varav clearat	–	–

NOT 11 Övriga tillgångar**2001.12.31****2001.01.01**

Fordran utländska skattemyndigheter	22	–
Övriga tillgångar	–	–
Övriga tillgångar	22	–

NOT 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**2001.12.31****2001.01.01**

Upplupna ränteintäkter	839	1 367
Upplupna utdelningar	74	–
	913	1 367

NOT 13	Fondkapital	2001.12.31	2001-01-01
	Ingående fondkapital	133 975	–
	Inbetalda pensionsavgifter	39 203	–
	Utbetalda pensionsmedel	-35 891	–
	Administrationsbidrag	-249	–
	Erhållet från Första AP-fondens avvecklingsfond	1 408	–
	Erhållet från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	53	–
	Årets resultat	-7 711	–
	Utgående fondkapital	130 788	–
NOT 14	Övriga skulder	2001.12.31	2001.01.01
	Fondlikvider, netto	6 475	–
	Övriga skulder	10	5
		6 485	15
NOT 15	Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	2001.12.31	2001.01.01
	Förutbetalda intäkter	3	–
	Upplupna kostnader	23	–
		26	5
NOT 16	Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	2001.12.31	2001.01.01
	Panter för återköpsransaktioner	–	–
	Övriga ställda panter och jämförbara säkerheter	7 110	–
		7 110	–

Stockholm den 20 februari 2002

Malin Björkmo

Anna Hedborg
Ordförande

Johan Bygge

Anna Ekström

Harry Flam

Lars Isaksson

Wanja Lundby-Wedin

Gun-Britt Lundberg

Olof Sjöström

Bo Ljunglöf
Tillförordnad verkställande direktör



Revisionsberättelse för Första AP-fonden

Org nr 802005-7538

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Första AP-fonden för år 2001. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionsd i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. 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 tillämp-

ning av dem samt att bedöma 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 därmed en rättvisande bild av Första AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningsd i Sverige.

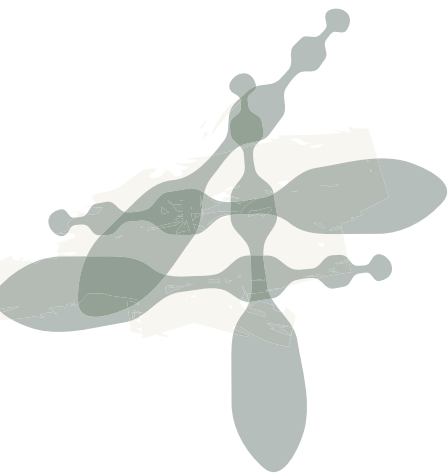
Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande årsredovisningen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen av tillgångarna eller i övrigt mot förvaltningen.

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm, den 25 februari 2002

Pål Wingren
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Per-Olof Akteus
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen



Styrelsen i Första AP-Fonden

Första AP-fondens styrelse har det yttersta ansvaret för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsen består av nio ledamöter som utses av regeringen. Av ledamöterna föreslås två av organisationer som företräder arbetstagarintressen och två av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Nuvarande ledamöter är förordnade till dess fondens balansräkning är fastställd för år 2001. Regeringen bestämmer arvoden och andra ersättningar till ledamöterna i styrelsen.



Anna Hedborg, född 1944
Ordförande
Generaldirektör för Riksförsäkringsverket. Ordförande i RFV styrelse och ledamot i AMS styrelse.



Olof Sjöström, född 1940
Vice ordförande
Direktör. Styrelseledamot i Invest in Sweden Agency (ISA), Praktikertjänst AB och ledamot i Kapitalutskottet i Stiftelsen för strategisk forskning.



Johan Bygge, född 1956
Vice VD i Electrolux.



Anna Ekström, född 1959
Jur.kand. Ordförande i SACO. Ordförande i Akademikernas Erkända Arbetslöshetskassa.



Harry Flam, född 1948
Professor vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet.



Lars Isaksson, född 1945
Ordförande i Landstingsförbundet Lanstingsråd i Landstinget i Jönköpings län. Ordförande i Stiftelsen Vintersol.



Gun-Britt Lundberg, född 1947
Chef finansiellt affärsstöd, Vice President i Ericsson. Ledamot i Stiftelsen Ruter Dam.



Wanja Lundby-Wedin, född 1952
Ordförande i LO. Ledamot i Stiftelsen för kunskaps- och kompetensutveckling (KK-stiftelsen), AMF Pension, Folksam och AFA.

Ek lic. Malin Björkmo, född 1962 var ledamot i Första AP-fondens styrelse 2000–2001. Malin Björkmo har på egen begäran entledigats från sitt uppdrag per 2002-02-21.

Ledningen i Första AP-fonden

Första AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens verkställande direktör. Verkställande direktörens ansvar och befogenheter har, i viss utsträckning, delegerats inom organisationen. I fondens ledningsgrupp ingår förutom verkställande direktören även fondens affärschef, chefsökonom och administrativ chef.



Bo Ljunglöf
Vice VD och affärschef, tillförordnad verkställande direktör.



Anders Palmér
Chefsekonom/strateg.



Anders Rahmn
Administrativ chef.



William af Sandeberg
Fondens VD sedan 1996, Lennart Nilsson, avgick vid årsskiftet 2001/02. Hans efterträdare William af Sandeberg tillträder den 1 mars 2002. Fondens affärschef och vice VD är under mellantiden utsedd till tillförordnad verkställande direktör.

Träd blir inte fullvuxna utan fortsätter att växa, även om tillväxthastigheten avtar. Det är upp till skogsägaren att avgöra när trädet är fullvuxet, till exempel när det duger som sågtimmer eller när trädet är ekonomiskt moget, det vill säga när den årliga värdeökningen inte längre motsvarar en rimlig förräntning på det kapital som finns bundet i trädet.



Enligt de placeringsregler som trädde i kraft vid årsskiftet får AP-fonderna inte inneha fordringsbevis som ej är noterade på någon börs eller avsedda för allmän omsättning.

Värdet på de icke-noterade tillgångarna uppgick, vid årsskiftet 2000/01, till cirka 25 miljarder kronor fördelat på 23 miljarder i räntebärande tillgångar och 2 miljarder i aktier. Dessa medel ska avvecklas så snart som möjligt utan att värdet försämras.

Första AP-fondens avvecklingsfond Förvaltningsberättelse

Enligt lagen (2000:194) om införande av ny lagstiftning för allmänna pensionsfonder ska Första AP-fonden sköta avvecklingen av de icke noterade räntebärande tillgångarna. De onoterade aktierna förvaltas på motsvarande sätt av Fjärde AP-fonden. Influtna medel i form av ränta och kapital fördelas lika mellan de fyra AP-fonderna.

Totalt har 5 632 mkr fördelats mellan buffertfonderna under 2001. Eftersom inbetalning av räntor samt vissa andra likvider sker per den sista december 2001 var avvecklingsfondens kassabehållning per detta datum osedvanligt stor och uppgick till 3 437 mkr. Merparten av dessa medel utbetalades i januari 2002. Därutöver har ett antal affärsavslut, med marknadsvärden om cirka 6 mdkr, genomförts i slutet av år 2001 vilka har likviderats under januari och februari 2002. Därmed kommer avvecklingsfonden att ha tillfört de fyra AP-fonderna närmare 16 mdkr.

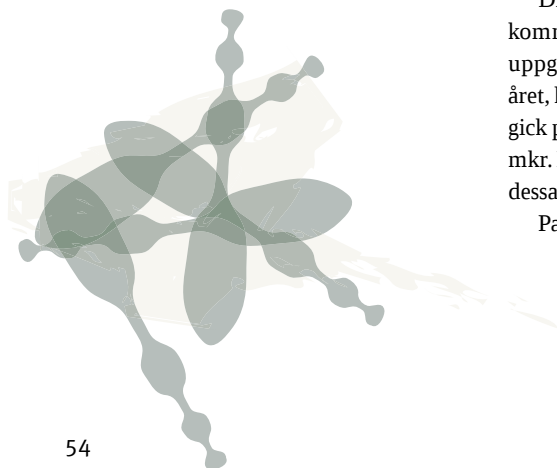
Direktlånen, i huvudsak reverslån till kommuner och kommunala bolag, vilka uppgick till 7 284 mkr vid ingången av året, har minskat med 5 286 mkr och uppgick per den sista december 2001 till 1 998 mkr. Målet är att under år 2002 reducera dessa med ytterligare 1,5 miljarder kronor.

Partnerfinansieringarna uppgick per

den 31 december till 10 101 mkr vilket var en oförändrad nivå jämfört med ingången av året. Partnerfinansieringarna utgörs av tre stycken engagemang. Genom partnerfinansieringarna medverkar Första AP-fonden, via delägda bolag samt genom utlåning, till finansiering av anläggningar för vattenkraftproduktion. Första AP-fonden har med Sydkraft Vattenkraft AB träffat en överenskommelse om förtida återköp av engagemanget. Per den sista februari år 2002, kommer beloppet, drygt 6 miljarder kronor, att reducera partnerfinansieringarna till cirka 4 miljarder kronor. Diskussioner har tagits upp med de två kvarvarande parterna, Birka Energi AB och Holmen AB, om förtida avveckling även av dessa engagemang.

En försäljningsprocess avseende aktierna jämte lånen i FARAB (Första AP-fonden Renting AB) har inletts under 2001. Genom aktiva avvecklingar av ett tiotal engagemang inom FARAB reducerades det samlade kapitalet i FARAB (i balansräkningen redovisat som "Finansiella anläggningstillgångar" samt "Fastigheter") från 5 450 mkr till 2 690 mkr per den sista december 2001.

Resultatet för avvecklingsfonden under år 2001 var 1 238 mkr vilket innebär en totalavkastning på 6 procent på genomsnittligt förvaltad kapital.



Balans- och resultaträkning Avvecklingsfonden

Resultaträkning Mkr	2001
Resultat FARAB*	255
Ränteintäkter*	1 038
Realisationsresultat	-45
Orealiserad värdeändring	0
Administrativa kostnader	-10
Årets resultat	1 238

Balansräkning Mkr	2001.12.31	2001.01.01
Finansiella anläggningstillgångar	128	156
Fastigheter	2 562	5 294
Partnerfinanseringslån	10 101	9 966
Direktlån*	1 998	7 284
Övriga tillgångar, inklusive kassa och bank	3 804	137
Summa tillgångar	18 593	22 837
Fondkapital och skulder		
Fondkapital vid årets ingång	22 675	22 675
Periodens förändring av fondkapital	-5 632	
Periodens resultat	1 238	
Summa fondkapital	18 281	22 675
Övriga skulder	312	162
Summa fondkapital och skulder	18 593	22 837

* FARAB ägs till 100 % av Första AP-fondens Avvecklingsfond och konsolideras in i resultat- och balansräkning. Således är alla interna mellanhavanden eliminerade.

Stockholm den 20 februari 2002

Malin Björkmo	Anna Hedborg <i>Ordförande</i>	Johan Bygge
Anna Ekström	Harry Flam	Lars Isaksson
Wanja Lundby-Wedin	Gun-Britt Lundberg	Olof Sjöström
	Bo Ljunglöf <i>Tillförordnad verkställande direktör</i>	



Revisionsberättelse för Första AP-fondens avvecklingsfond

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Första AP-fondens avvecklingsfond för år 2001. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. 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 i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlag för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens tillämpning av dem samt att bedöma 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 ävensom lagen om införande av lagen om allmänna pensionsfonder och ger därmed en rättvisande bild av Första AP-fondens avvecklingsfonds resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige.

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

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 25 februari 2002

Pål Wingren

Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Per-Olof Akteus

Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Definitioner

AKTIV AVKASTNING

Skilnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex.

AKTIV FÖRVALTNING

Förvaltning av en portfölj där idén är att avvika från jämförelseindex (dvs att ta aktiva positioner) för att på så sätt öka avkastningen.

AKTIV RISK

Risk som uppkommer pga aktiv förvaltning. Mäts oftast som standardavvikelsen i skillnad mellan den faktiska avkastningen och jämförelseindexets avkastning (dvs standardavvikelsen i den aktiva avkastningen), vilket också kallas tracking error.

ALM-STUDIE

Asset Liability Modelling. Studie för att fastställa fondens referensportfölj. Studien tar sin utgångspunkt i fondens åtagandesida samt olika tillgångsslags historiska avkastning, risk och inbördes korrelationer.

BANDBREDD AKTIER

Aktieexponering dividerat med marknadsvärdet på totalportföljen.

DURATION

Mått på ränterisk. Mäter en tillgångs relativa värdeförändring vid en ränteförändring om en procentenhet.

FUNDAMENTAL ANALYS

Analys som grundas på ekonomiska samband. Analysen kan ske på makro-, mikro-, och företagsnivå eller som en kombination av dessa.

INFORMATIONSKVOT

Mått på riskjusterad avkastning. Den mäts som den aktiva avkastningen delat med den portföljens aktiva risk.

KREDITRISK

Risken att en förlust ska uppstå pga att en motpart ej kan fullfölja ett finansiellt kontrakt.

KURVEXPONERING

Strategi inom obligationsförvaltningen som går ut på att ta aktiva positioner med avseende på duration.

KVANTITATIV ANALYS

Analys av valuta-, aktie- och obligationsmarknaderna genom matematisk modellering.

LEGAL RISK

Risken för att förluster kan uppkomma pga att förpliktelser i ett kontrakt på juridiska grunder ej kan genomdrivas.

LEVERAGE

Direkt och indirekt belåning av portföljen.

LIKVIDITETSRISK

Risken att ett innehav i ett finansiellt instrument ej går att avyttra under en rimlig tid utan att på ett väsentligt sätt påverka instrumentets prissättning.

MARKNADSRISK

Beskriver hur mycket värdet av en finansiell produkt förändras när marknadsstorheter (t ex ränta, aktiekurs, valutakurs) som bestämmer produktens värde förändras.

MSCI

Morgan Stanley Capital International, internationellt aktieindex.

OPERATIONELL RISK

Risken för att förluster kan uppkomma genom den "människa faktorn", inadekvata system, undermåliga rutiner/instruktioner samt otillräckliga kontroller.

PASSIV FÖRVALTNING

Förvaltning av en portfölj vars affärsidé är att inte avvika från fastslaget index.

REFERENSPORTFÖLJ

Den tillgångsallokering som långsiktigt bedömts bäst motsvara fondens övergripande mål. Referensportföljen slås fast av fondens styrelse efter genomförda ALM-analyser. Referensportföljen blir därmed fondens jämförelseindex som fondens risk och avkastning ska jämföras med.

TAA

Taktisk tillgångsallokering. Målet är att skapa mervärde genom att ta aktiva positioner i olika tillgångsslag.

T/N LIBOR

"Tomorrow-next London Interbank Offered Rates", dagligt fastställande av den officiella dagslåneräntan mellan bankerna i London.

T/N STIBOR

"Tomorrow-next Stockholm Interbank Offered Rates", dagligt fastställande av den officiella dagslåneräntan mellan bankerna i Stockholm.

Art direction och illustrationer: Nerell

Innehåll och produktion: Första AP-fonden i samarbete med LINK Investor Relations

Foto: Lars Trangius, Ola Husberg, EyeQnet, Bildhuset och Getty.

Tryck: DB Grafiska





Box 16294 (Skeppsbron 2), 103 25 Stockholm
Tel. 08-566 20 200, Fax 08-566 20 400, info@ap1.se, www.ap1.se