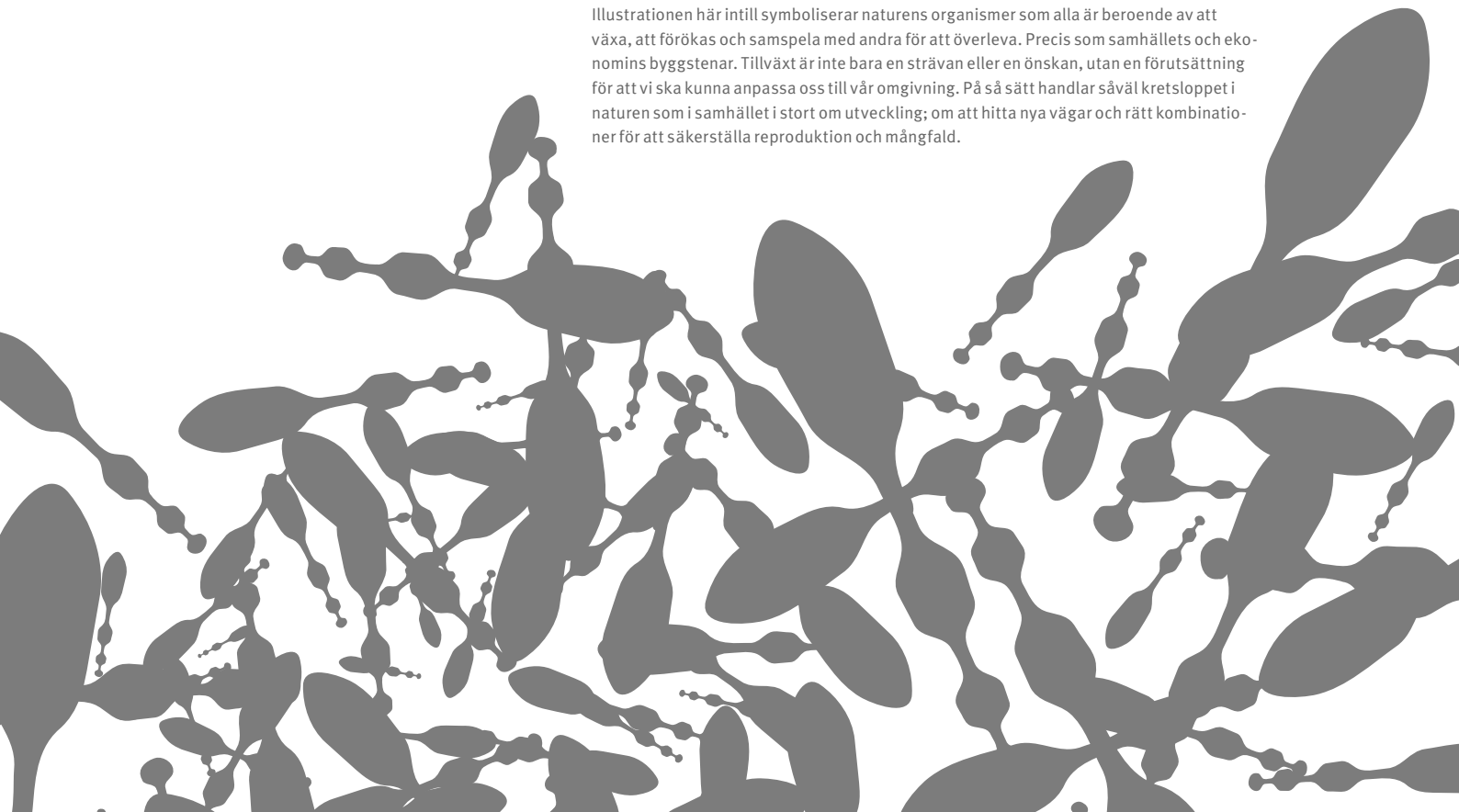


ÅRSREDOVISNING

2004

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.

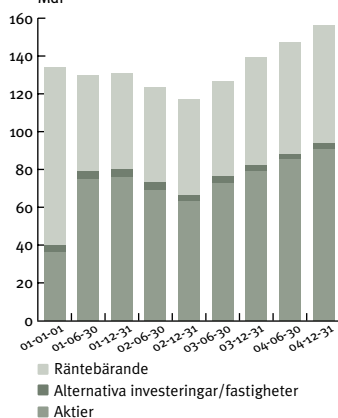


Innehåll

■ Första AP-fonden i korthet	2
■ Året i korthet	4
■ VD har ordet	6
■ Vårt uppdrag	10
■ Affärsidé, mål och vision	14
■ Förvaltningsorganisationen	18
■ Temaartiklar	24
■ Marknad	35
■ Förvaltningsberättelse	37
■ Resultaträkning	52
■ Balansräkning	53
■ Redovisningsprinciper	54
■ Noter	55
■ Revisionsberättelse	62
■ Fondstyrningsrapport	63
■ Ordlista	68

Första AP-fonden i korthet

FONDKAPITALUTVECKLING (inklusive ett nettoinflöde till fonden 2001–2004 på 13,7 mdr)
Mdr

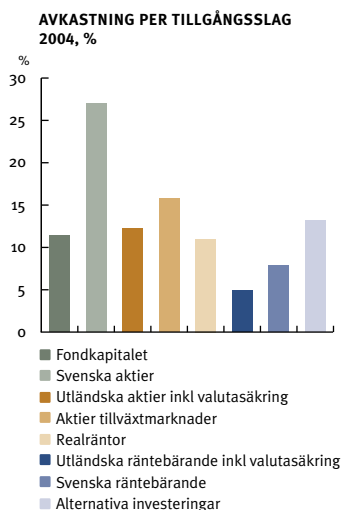


- »» AP-fonden, Allmänna Pensionsfonden, tillkom som en följd av att en allmän tilläggspension, ATP, infördes 1960. En fempartiuppgörelse ledde 1999 till att pensionssystemet reformerades och AP-fonden omorganiserades.
- »» Första AP-fonden är en av buffertfonderna i det fördelningssystem som ska trygga framtidens pensioner i det reformerade pensionssystemet. Vid årsskiftet 2000/2001 erhöll Första AP-fonden, liksom vardera Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna, tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor. Samtidigt trädde nya placeringsregler ikraft, identiska för de fyra fonderna. Fonderna har sedan dess erhållit ytterligare 13,7 miljarder kronor vardera.
- »» Första AP-fondens affärsidé är att, med väl avvägda finansiella risker, uppnå högsta möjliga avkastning på fondens tillgångar och därmed långsiktigt bidra till en hög och förutsägbar ålderspension för nuvarande och framtida pensionärer.
- »» Vid utgången av 2004 förvaltede Första AP-fonden 156,8 miljarder kronor.





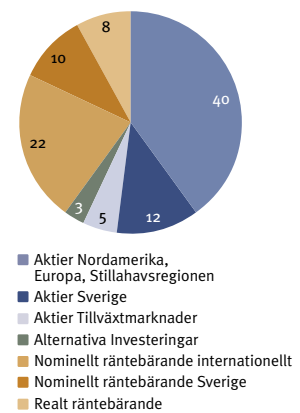
Året i korthet



- »» Världsekonomi präglades 2004 av god ekonomisk tillväxt med låg inflation och fortsatt låga räntor. Det gjorde 2004 till ett lugnare år på de finansiella marknaderna utan starka trender även om aktiemarknaderna utvecklades bra, särskilt mot slutet av året.
- »» Stigande börser och fallande räntenivåer har resulterat i ett bra resultat för 2004 på 15,9 miljarder kronor.
- »» Totalavkastningen på fondkapitalet liksom avkastningen exklusive alternativa investeringar uppgick till 11,4 procent, samma som för fondens referensindex. Det är framförallt fondens taktiska tillgångsallokering och aktieförvaltning som varit framgångsrika och bidragit positivt till den aktiva avkastningen.
- »» Vid utgången av 2004 uppgick fondkapitalet till 156,8 miljarder kronor. Fondens exponering (genom avista- och derivatpositioner) mot aktier exklusive alternativa investeringar uppgick till 59 procent. Fondens exponering mot aktiemarknaden var därmed något högre än referensportföljens till förmån för en undervikt mot räntemarknaden.

- »» Under året har åtta nya externa mandat för aktiv förvaltning av aktier i Japan och Stilla-havsregionen samt i amerikanska småbolag fonderats. Avkastningen för de aktiva och semiaktiva externa mandaten har i genomsnitt varit 0,8 procentenheter högre än för referensindex. Vid utgången av året förvaltades 24 procent av kapitalet externt. Av det totala fondkapitalet förvaltades 77 procent aktivt eller semiaktivt.
- »» Förvaltningskostnaderna uppgick under året till 244 mkr. Mätt i förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå på 0,16 procent.
- »» Valutaexponeringen i fondens referensportfölj har ökat till 20 procent och dess fördelning mellan olika valutor förändrats. Andelen amerikanska dollar har minskat till förmån för euron. Den nya sammansättningen förväntas bidra till en förbättrad risk-spridning samtidigt som skyddet av svenska pensionärers köpkraft sannolikt förbättras på lång sikt.
- »» Beslut har fattats om en långsiktig strategi för onoterade aktier (private equity) och en upphandling av tre private equity-mandat pågår.

REFERENSPORTFÖLJEN 2004
ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJEN (%)
(VALUTAEXPONERING 20%)



Ett bra år!

Vi har under de senaste åren vant oss vid mycket dramatik när det gäller den ekonomiska och finansiella utvecklingen. År 2004 blev dock lugnare med en större stabilitet på de finansiella marknaderna, utan starka trender, även om aktiemarknaderna utvecklades bra, särskilt mot slutet av året. Detta berodde framför allt på en fortsatt god ekonomisk tillväxt med låg inflation och fortsatt låga räntor. Företagens ökade vinster har också bidragit till uppgången på aktiemarknaden. Ett undantag från den



Grundstrategin är i stora delar genomförd och vår ambition för 2005 är tydlig – öka risktagandet.

i övrigt stabila utvecklingen har varit de snabbt stigande priserna på olja och andra råvaror, som orsakats av obalanser mellan utbud och efterfrågan.

Värt att notera är att flera svenska marknader haft en högre värdetillväxt än motsvarande utländska. Det gäller både aktier och räntor men även svenska fastigheter. Exempelvis steg den svenska börsen med drygt 20 procent förra året, väsentligt mycket mer än den amerikanska aktiemarknaden och flertalet börser i Europa.

Inför 2005 ser vi en fortsatt god tillväxt i den amerikanska ekonomin vilket gynnar Sverige och många andra länder. USA har dock stora obalanser i sin ekonomi

med stora underskott i bytesbalans och budget, vilket leder till ett ökat beroende av utländskt kapital, något som skulle kunna öka riskerna på valuta- och räntemarknaderna.

Resultat och fondkapital

Den positiva resultatutvecklingen som vi hade under 2003 fortsatte under förra året. Resultatet för fonden uppgick till 15,9 miljarder och gynnades av god avkastning på såväl aktie- som räntemarknader. Fonden har haft en fortsatt hög exponering mot aktier. Fondkapitalet har ökat från 139,3 miljarder till 156,8 miljarder kronor, vilket är drygt 9 miljarder mer än det kapital fonden erhållit sedan starten 2001.

Vid årsskiftet 2003/04 var enligt Försäkringskassan (tidigare Riksförsäkringsverket) tillgångarna i pensionssystemet endast 1 procent större än skulderna, vilket innebär att risken för en automatisk balansering av pensionssystemet inte är försumbar. Första AP-fondens och de övriga buffertfondernas positiva resultat för 2004 är viktiga och bidrar således till att minska risken för balansering.

Avkastning

Den totala avkastningen på fondkapitalet uppgick till 11,4 procent. Aktieportföljen redovisade en avkastning på 15,5 procent och räntebärande tillgångar 6,9 procent. Fondens totala avkastning styrs främst av valet av referensportfölj och de förändringar som ibland görs av denna.

Vårt uppdrag innebär också att vi ska generera en aktiv avkastning genom att i placeringsverksamheten fatta beslut om

att avvika från referensportföljen. Det är glädjande att konstatera att fondens aktiva avkastning förbättrats under 2004 och blivit marginellt positiv, dock ännu inte i linje med vårt mål. Av de operativa enheterna hade taktisk allokering ett mycket bra resultat, där både den diskretionära och kvantitativa delen bidrog positivt. Aktier redovisade en positiv aktiv avkastning för både den interna och den externa förvaltningen. Av de externa mandaten lämnade nästan samtliga ett positivt bidrag till den aktiva avkastningen. Valuta hade också ett positivt resultat medan strategisk allokering och räntor inte har uppnått sina mål utan redovisade negativ aktiv avkastning, till stor del beroende på att vi bedömde att de amerikanska räntorna skulle stiga under året, vilket inte blev fallet.

Vårt risktagande

I syfte att uppnå vår vision om att bli en av de bästa kapitalförvaltarna i ett internationellt perspektiv, har fonden under de senaste åren arbetat med att bygga upp en konkurrenskraftig global förvaltningsorganisation. Målet är att leverera en god och konkurrenskraftig avkastning till pensionssystemet. Vi har genomfört stora förändringar både i den övergripande investeringsprocessen och inom de olika förvaltningsenheterna. Grundstrategin är nu i stora delar genomförd, även om det naturligtvis fortfarande återstår mycket att förbättra. En reflektion är att detta arbetar mycket tid, vilket är lätt att förstå när vi jämför oss med våra externa förvaltare som utvecklat sin personal och sina processer under många år tillsammans.

Under uppbyggnadsfasen har fondens risk varit relativt låg i förhållande till vårt riskmandat. Under 2004 har vi bland

annat utvecklat en ny riskbudgeteringsmodell för fonden som innebär en tydligare fokusering på placeringsområden med en högre förväntad möjlighet till aktiv avkastning. Vår ambition för 2005 är också tydlig – öka risktagandet och höja den aktiva avkastningen.

Omvandlingen av fonden till en global förvaltare har inneburit ökade förvaltningskostnader. Mätt i relation till placeringsområdenas genomsnittliga värde har kostnadsnivån, omräknat i årstakt sedan 2001, ökat från 0,13 till 0,16 procent. En mycket stor del av ökningen utgörs av externa kostnader, vilka beror på fondens strategi att i ökad utsträckning anlita externa förvaltare för förvaltning av noterade och onoterade aktier (private equity) utomlands. De externa förvaltarna har dock bidragit med knappt 140 miljoner kronor mer än de kostat under 2004. Kostnadsökningarna för den interna förvaltningen har varit låga de senaste åren, tack vare det fokus på kostnadseffektivisering som genomsyrar fondens verksamhet.

Verksamheten

Under året slutfördes den aktiestrategi som beslutades under den senare delen av 2002. Elva externa aktiva förvaltningsuppdrag har upphandlats under 2003 och första halvåret 2004 för förvaltning av aktier i Japan, Asien, Australien samt småbolag i USA. Den interna aktieförvaltningen är koncentrerad till Sverige och Europa, där vi har kvalificerad kompetens och där det finns synergier mellan den svenska och utländska förvaltningen. Under året har vi sett över och effektiviserat våra investeringsprocesser ytterligare. Därför är det mycket positivt att enheterna inom aktier under 2004 förbättrat sina resultat kraftigt >>>



WILLIAM AF SANDEBERG



»» när det gäller aktiv avkastning.

Den totala externa förvaltningen utgör idag 24 procent av fondens portfölj och sköts av 12 externa förvaltare. Det är stor skillnad på att förvalta kapital och att förvalta förvaltare (se temaartikel s 25). För att kunna fokusera på det som är viktigt inom respektive område har vi därför bildat en ny operativ enhet som har det samlade ansvaret för de externa mandaten.

Under 2003 fattade vi beslut om en långsiktig inriktning för alternativa investeringar, med ambitionen att de på sikt ska utgöra 10 procent av portföljen. Förra året fattades beslut om strategi för private equity och därefter påbörjades en offentlig upphandling av tre private equity-mandat. Upphandlingen bör vara klar under våren 2005. Avsikten är att, under den närmaste treårsperioden, öka andelen private equity till 2 – 3 procent av fondens portfölj.

Svensk kod för bolagsstyrning

Ett första förslag till svensk kod för bolagsstyrning presenterades i slutet av april och i mitten på december lade Erik Åsbrink fram sitt slutförslag efter en intensiv remissomgång. Koden är väl genomarbetad och stadfäster till stor del den självreglering på bolagsstyrningsområdet som redan idag fungerar. Vi har lagt ned mycket arbete på att ge vår syn på koden i vårt remissvar eftersom koden kommer att vara en viktig del av det som händer inom bolagsstyrning framöver. Många av de synpunkter som vi fört fram har vi fått gehör för, som till exempel att valberedningens makt inte utökas. En annan viktig fråga är hur koden ska förändras och utvecklas i framtiden. Vår uppfattning är att staten, som är lagstiftare, inte bör delta i det kol-

legium som ska förvalta koden, eftersom kollegiet ska vara ett självregleringsorgan. Frågan är ännu inte slutligen avgjord.

Inför 2005

Förutom att åstadkomma ett bra absolut resultat kommer vi att under 2005 fokusera på att uppnå målet för aktiv avkastning i den löpande förvaltningen. Bland annat har vi för avsikt att se över och effektivisera de delar av den interna aktieförvaltningen som idag förvaltas indexnära. Vi kommer också att undersöka möjligheten att handla upp aktiv aktieförvaltning för fondens exponering mot tillväxtmarknaderna.

Avslutningsvis vill jag tacka alla medarbetare för mycket goda insatser under året men också för det engagemang och den vilja som genomsyrat detta arbete.

Stockholm i februari 2005

William af Sandeberg



AP-fonden tillkom som en följd av att en allmän tilläggspension, ATP, infördes 1960. En fempartiuppgörelse ledde 1999 till att pensionsystemet reformerades och AP-fonderna omorganiserades. Sedan den 1 januari 2001 finns det fyra buffertfonder med identiska placeringsregler; Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna*. Vid starten erhöll de fyra fonderna tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor vardera och har sedan dess erhållit ytterligare knappt 14 miljarder kronor vardera.

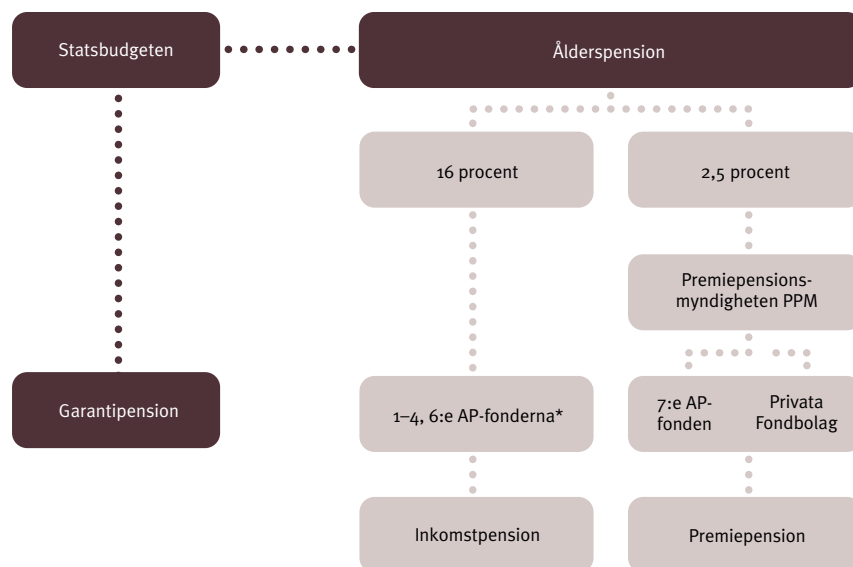
Vårt uppdrag

Det allmänna pensionssystemet består av två delar, en fördelnings- och en premiereservdel. Dessutom finns en garanterad lägsta pension, garantipensionen, som ligger utanför pensionssystemet och finansieras via statsbudgeten. Första AP-fonden ingår i fördelningsdelen. Grundprincipen för denna är att utbetalningen av dagens pensioner finansieras genom avgiftsbetalningar motsvarande 16 procent av den pensionsgrundande inkomsten. Storleken på in- och utbetalningarna varierar över tiden, bland annat beroende på demografiska förändringar och löneförändringar. Första, Fjärde och Sjätte AP-fondernas roll

är att vara buffert i systemet för att jämna ut tillfälliga variationer på in- och utbetalningarna. I den andra delen, premiereservdelen, bygger pensionsutbetalningarna på individens egna fonderade medel som byggts upp av premiepensionsavgiften (2,5 procent av pensionsgrundande lön). 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. Dessa trädde i kraft den 1 januari 2001 och är identiska



* Även Sjätte AP-fonden är en buffertfond i pensionssystemet, men med väsentligt mindre kapital och särskilda placeringsregler.

för de fyra fonderna. Placeringsreglerna ger fonderna möjlighet att placera i flertalet tillgångsslag, dock inte råvaror. Huvudragen i placeringsreglerna är följande:

- »» Minst 30 procent av fondförmögenheten ska vara placerad i räntebärande värdepapper med låg risk.
- »» Högst 5 procent av varje fonds tillgångar får placeras i onoterade värdepapper.
- »» Valutaexponeringen får maximalt uppgå till 35 procent för 2005 (30 procent 2004).

Placeringsreglerna i sin helhet återfinns på fondens hemsida www.ap1.se

AP-fondernas betydelse

Pensionerna i det nya pensionssystemet bestäms av hur mycket avgifter som betalas in under den yrkesverksamma tiden av livet. Det är ett så kallat avgiftsdefinierat system. Avgifterna förräntas varje år med ökningen av den genomsnittliga lönen. I pensionssystemet finns en inbyggd mekanism som ska förhindra att utbetalningarna blir större än vad systemet långsiktigt klarar av, den så kallade automatiska balanseringen. Om pensionssystemets tillgångar (fondernas kapital tillsammans med avgiftstillgången som är värdet av framtida avgifter) understiger skulderna har systemet ett underskott. Då träder den automatiska balanseringen in och minskar skulderna och därmed också pensionsutbetalningarna tills systemet åter är i balans.

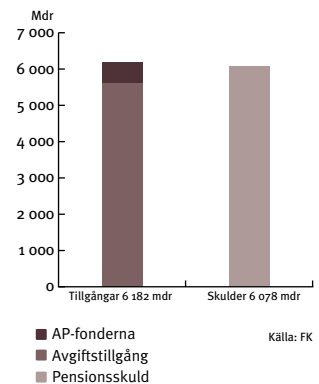
Beräkningen av pensionssystemets tillgångar och skulder i balansräkningen görs varje år av Försäkringskassan (tidigare Riksförsäkringsverket). Som framgår

av diagrammet var pensionssystemets tillgångar något större än dess skulder vid utgången av 2003. Att fonderna utgör endast en mindre del av de samlade tillgångarna, knappt 10 procent, framgår också. Även om fondernas kapital är litet i förhållande till den totala pensionsskulden påverkar AP-fondernas avkastning pensionsutbetalningarna på längre sikt. Ju högre avkastning fonderna skapar desto mindre sannolikt är det att balanseringen behöver träda i kraft.

Det finns också scenarier där ett stort överskott i pensionssystem uppstår. Riksdagen har beslutat att överskottet i sådana fall ska fördelas på de försäkrade (både nuvarande och framtida pensionärer). Hur en sådan överskottsutdelning ska gå till har utretts av Utredningen om överskott i ålderspensionssystemet (UTÖ). Utredningen föreslog att utdelning ska ske genom att varje persons pensionsbehållning skrivs upp om pensionssystemets tillgångar överskrider skulderna med minst tio procent. Det skulle innebära att samtliga pensionärer fick en ökad pension direkt och att de som förvärvsarbetar kan förvänta sig en något högre pension när de senare går i pension. Sannolikheten för att en sådan utdelning kan göras under de kommande 10–15 åren är liten.

Målet för Första AP-fondens verksamhet har definierats utifrån det faktum att AP-fondernas avkastning och kapital påverkar pensionsutbetalningarna storlek på det sätt som beskrivits ovan. Målet för fonden är att förvalta kapitalet så att risken för den automatiska balanseringen minimeras. Om det är möjligt utan att öka risken för balansering, ska fonden också försöka öka sannolikheten för att utdelningar kan ske. »»

PENSIONSSYSTEMETS
BALANSRÄKNING 2003-12-31

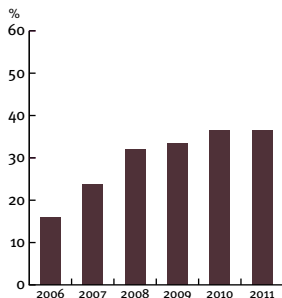


PENSIONSSYSTEMETS TILLGÅNGAR I PROCENT AV SKULDERNA

PÅVERKAR UTBETALDA PENSIONER ÅR	TILLGÅNGAR I FÖRHÅLLANDE TILL SKULDER, %
2006	102,2
2007	102,2
2008	101,8
2009	101,9
2010	101,7
2011	101,9

Källa: FK

SANNOLIKHET ATT BALANSERING SKER PÅ KORT SIKT



Beräkningarna av sannolikheten för balansering kommande år bygger på de antaganden som Försäkringskassan gjort i Pensionssystemets årsredovisning 2003. Fonden gör därtill antagandet att kvoten mellan tillgångar och skulder är normalfördelad inom relevanta intervall, att AP-fondernas reala avkastning är 3,25 % per år samt att värdeförändringen 2004 för de övriga AP-fondernas tillgångar överensstämmer med Första AP-fondens.

»» Risk för balansering

Risken för balansering av pensionssystemet är inte obetydlig. Vid årsskiftet 2003/04 var enligt Försäkringskassan tillgångarna i pensionssystemet en procent större än skulden. Av den anledningen sker ingen automatisk balansering under 2005. Enligt Försäkringskassans framskrivningar av pensionssystemet kommer både skuld och tillgångar att öka de kommande åren, men tillgångarna mer än skulden.

Vid årsskiftet 2004/05 (som påverkar eventuell balansering 2006) beräknas tillgångarna överstiga skulden med 2,2 procentenheter. Som alla prognoser är även dessa siffror osäkra. Enligt fondens beräkningar är sannolikheten för att skulden istället är större än tillgångarna vid årsskiftet 2004/05 kring 16 procent (se diagram). Prognoserna och sannolikheterna gäller för enstaka år. Som framgår av diagrammet, kan pensionsskulden komma att överstiga tillgångarna något av åren 2006–2011.

Viktiga faktorer

Vilka faktorer, eller kombination av faktorer, är det då som kan utlösa en automatisk balansering? Den viktigaste faktorn är sysselsättningsgraden i svensk ekonomi. Om sysselsättningen minskar, särskilt bland personer med lägre inkomster, kan skulden i pensionssystemet öka samtidigt som avgiftstillgången minskar. Minskar sysselsättningen istället jämnt över alla inkomstgrupper, minskar avgiftstillgången medan skulden är oförändrad. I båda fallen är det troligt att den automatiska balanseringen träder i kraft.

Två andra viktiga faktorer är barnafödande och invandring. Ett ökat barnafödande och en ökad invandring är bra

för pensionssystemet på sikt eftersom det innebär att fler personer arbetar och betalar in avgifter till systemet. Effekten av dessa faktorer är emellertid mer utdragna i tiden.

En fjärde viktig faktor är avkastningen på fondernas kapital. Det krävs dock relativt stora värdeminskningar för fonderna för att tillgångarna totalt ska minska så kraftigt att de understiger skulden. Fondernas kapital måste reduceras med cirka 21 procent under 2005 för att detta ensamt ska orsaka en balansering. För att det ska inträffa krävs en börsnedgång på mer än 35 procent med fondernas nuvarande placeringar. Börserna i världen gick ned med i genomsnitt 17 procent år 2002 vilket är ett av de sämsta åren sedan 1930-talet.



Första AP-fondens affärsidé är att, med väl avvägda finansiella risker, uppnå högsta möjliga avkastning på fondens tillgångar och därmed långsiktigt bidra till en hög och förutsägbart ålderspension för nuvarande och framtida pensionärer.

Affärsidé, mål och vision

Första AP-fonden har formulerat sin övergripande affärsidé med utgångspunkt i det uppdrag som Sveriges Riksdag har givit AP-fonderna.

»» Första AP-fonden strävar efter att uppnå en avkastning som med god marginal överstiger den lägsta nivå som behövs i buffertfonderna för att pensionerna ska vara långsiktigt stabila.

»» Första AP-fonden arbetar med en långsiktig tillgångsallokering och en löpande förvaltning, som båda vilar på självständig och kvalificerad analys med en global inriktning.

»» Första AP-fonden skapar förtroende och högre avkastning genom engagemang i ägarfrågor samt genom att verka för höga krav på etik och miljöhänsyn i fondens eget agerande och på de tillgångar fonden väljer att placera i.

Vision

Givet de krav som ställs på buffertfonderna i det allmänna svenska pensionssystemet strävar Första AP-fonden efter att bli en av de bästa kapitalförvaltarna, sett i ett internationellt perspektiv. Detta nödvändiggör en kraftfull prioritering av arbetsuppgifter. Det gäller att internt fokusera på ett antal placeringsområden där fonden har möjlighet att bli konkurrenskraftig. För övriga områden lämpar sig extern förvaltning bäst.

Det är också viktigt att fondens affärsstöd, uppföljning och riskkontroll håller en hög internationell standard som är i balans med affärsutveckling och investeringsprocess. En fördel som fonden har gentemot många andra placerare är att kunna vara långsiktig och uthållig. Åtagandena sträcker sig över en avsevärd tidsrymd och inflödet av kapital att förvalta är inte beroende av kortsiktiga resultatutfall. Fonden har därför goda möjligheter att vara långsiktig och kunna satsa på investeringar med begränsad likviditet.

Mål och strategi

Kärnan i placeringsverksamheten är en självständig och kvalificerad analys med global inriktning. Grunden i analysarbetet utgörs såväl av traditionell fundamental analys (för att studera ekonomiska samband på makro-, mikro och företagsnivå) som av kvantitativ analys, det vill säga analys genom matematisk och statistisk modellering.



DET HÄR SA VI:

... att vi successivt skulle påbörja investeringar i noterade aktier (private equity).

DET HÄR GJORDE VI:

Beslut om en långsiktig strategi har fattats och upphandling av tre mandat pågår.

REFERENSPORTFÖLJEN

Fondens val av referensportfölj, det vill säga den långsiktiga portföljsammansättning som förväntas ge fonden de bästa möjligheterna att uppfylla sitt åtagande, är utan tvekan fondens viktigaste beslut. Nyckeln till framgång ligger därför i fondens förmåga att anpassa referensportföljens sammansättning till grundläggande förändringar i omvärlden, såväl ekonomiska som demografiska. Det gäller för fonden att, för tillgångsslagen aktier respektive obligationer, välja den långsiktigt bästa sammansättningen bland annat med avseende på region och marknad. Målet för respektive tillgångsslag är att uppnå en avkastning som överstiger genomsnittet för respektive global marknad, mätt över rullande femårsperioder. Beslut om referensportföljen fattas av fondens styrelse.

OPERATIV FÖRVALTNING

Även om fondens totalavkastning främst styrs av valet av referensportfölj är bidraget från den operativa förvaltningen också betydelsefull i ett längre perspektiv. Det är genom att avvika från referensportföljens sammansättning som placeringsverksamheten kan ge en aktiv avkastning. Målet är att avkastningen från placeringsverksamheten ska överträffa referensportföljens avkastning med 0,5 procentenheter på årsbasis. Detta har beslutats av fondens styrelse som även har satt upp ett mål för den riskjusterade avkastningen, mätt som informationskvot. Informationskvoten ska överstiga 0,3 över rullande femårsperioder. Avkastningsmålen ska nås inom ett riskutrymme för aktiv risk på 3 procent i förhållande till referensportföljen. Aktiv risk speglar osäkerheten i den aktiva avkastningen och mäts som dess standard-

avvikelse (Tracking Error). I ett längre perspektiv strävar fonden efter att för respektive tillgångsslag ha en riskjusterad avkastning, efter kostnader, som kan mäta sig med de 25 procent bästa internationella kapitalförvaltarna.

En viktig del i fondens verksamhet är att bedriva allokering mellan och inom tillgångsslagen. Allokeringen kan dels vara strategisk, med en tidshorisont på normalt 6–24 månader, dels taktisk på cirka 3 månader. Därutöver avser fonden att skapa aktiv avkastning genom intern och extern förvaltning av aktier, räntebärande värdepapper, valutor och alternativa investeringar. Den interna placeringsverksamheten bygger på ett flertal, sinsemellan oberoende, investeringsprocesser. Valet av

MÅLEN FÖR VERKSAMHETEN

Referensportföljen

- uppnå en avkastning som med god marginal överstiger den lägsta nivå som behövs i buffertfonderna för att pensionerna ska vara långsiktigt stabila.
- uppnå en avkastning som, för tillgångsslagen aktier respektive obligationer, överstiger genomsnittet för den globala aktie- respektive obligationsmarknaden, mätt över rullande femårsperioder.

Operativ förvaltning

- överträffa referensportföljens avkastning med 0,5 procentenheter på årsbasis.
- den riskjusterade avkastningen mätt som informationskvot ska överstiga 0,3 över rullande femårsperioder.



DET HÄR SA VI:

... att vi skulle analysera möjligheten till ytterligare effektivisering av administrativa rutiner.

DET HÄR GJORDE VI:

Transaktionsflöden har automatiserats och kostnaden för depåbankstjänster minskat.

externa förvaltare styrs av hur den enskilda förvaltarens riskprofil och förvaltningsstil passar in i den totala förvaltningen, men naturligtvis också av fondens bedömning av förvaltarens förmåga att bidra till god riskjusterad avkastning. Varje placeringsområde har preciserade riskmandat och avkastningskrav. >>>

»» Från vision till handling

Första kvartalet 2004 ökade fonden, efter genomförd ALM-analys, valutaexponeringen i sin referensportfölj från 15 till 20 procent. Samtidigt förändrades valutaexponeringens fördelning mellan olika valutor, bland annat minskades dollarns vikt. Sammantaget innebär förändringen att referensportföljens totala risk förväntas minska samtidigt som skyddet av svenska pensionärsers köpkraft sannolikt förbättras på lång sikt.



DET HÄR SA VI:

... att vi skulle öka vårt engagemang i ägarfrågor.

DET HÄR GJORDE VI:

Vi har bl a drivit kravet på att bolagens incitamentsprogram ska vara prestationrelaterade.

Vid sidan av den löpande placeringsverksamheten har en systematisk översyn gjorts av fondens interna investeringsprocesser. Översynen har bland annat inneburit att fondens enhet för taktisk allokering numera även tillåts ingå valutapositioner.

Som ett led i fondens ambition att öka risktagandet i placeringsverksamheten har en riskbudgeteringsmodell för fonden utvecklats under 2004. Detta kommer att innebära en tydligare fokusering på pla-

ceringsområden med en högre förväntad möjlighet till aktiv avkastning. Modellen kommer att implementeras successivt inom respektive placeringsenhet under 2005.

Under 2004 har beslut fattats om en långsiktig strategi för onoterade aktier (private equity). Som ett led i implementeringen av strategin påbörjades under hösten en offentlig upphandling av tre private equity-mandat.

Målsättningen för fondens externa förvaltning att öka andelen aktivt förvaldade medel under 2004 har infriats i och med att åtta nya externa mandat av aktiv förvaltning av amerikanska småbolagsaktier samt aktier i Japan och Stillahavsregionen fonderats första halvåret 2004. Andelen externt förvaltat kapital uppgick vid årsskiftet till 24 procent. En ny enhet för extern förvaltning har bildats varvid ansvaret för samtliga externa förvaltningsuppdrag samlats inom en enhet.

Fonden har under 2004 genomfört upphandling och byte av depåbank. Bytet medför lägre kostnader för denna tjänst men även ökad effektivisering och automatisering av rutiner. Även andra effektivitetshöjande åtgärder har genomförts under 2004, bland annat implementering av elektronisk handel med valuta och automatisering av rutiner vid derivathandel.

En allt mer aktiv portföljförvaltning ökar kraven på rapportering, utvärdering och riskkontroll. Det har skett ett omfattande utvecklings- och analysarbete i dessa delar, exempelvis en portföljanalys av externa mandat.

Fonden har under 2004 ökat sin aktivitet på bolagsstyrningsområdet. Fonden har engagerat sig starkt i frågor rörande aktierelaterade optionsprogram, och då

främst kravet att programmen bör vara kopplade till prestation. Även takten i fondens arbete med etik- och miljöfrågor har intensifierats. Bland annat har fonden fört diskussioner med ett tiotal svenska bolag, ett led i fondens ambition att analysera samtliga innehav i svenska bolag i termer av social och miljömässig beredskap.

För placeringsområdet Alternativa Investeringar kommer fokus ligga på att avsluta den under 2004 påbörjade upphandlingen av tre private equity-mandat med målsättningen att göra de första investeringarna under våren 2005.

En prioriterad uppgift för fonden är att slutföra den under 2004 påbörjade översynen av de delar av den interna aktieförvaltningen som idag förvaltas indexnära för att se hur förvaltningen kan effektiviseras. Vidare kommer fondens enhet för extern förvaltning att undersöka möjligheten att handla upp aktiv aktieförvaltning för fondens exponering mot tillväxtmarknaderna.

Under 2005 fortsätter också arbetet med att analysera vilka möjligheter som finns att effektivisera de administrativa rutinerna ytterligare.



DET HÄR SA VI:

... att vi skulle öka andelen aktivt förvaltat kapital i aktieportföljen.

DET HÄR GJORDE VI:

Andelen har ökat främst genom externa mandat i Japan, Stillahavsregionen och amerikanska småbolag.



För att uppfylla fondens avkastningsmål krävs en väl strukturerad investeringsprocess liksom effektivt affärsstöd och riskkontroll.

Förvaltningsorganisationen

Fondens förvaltningsorganisation består av tretton enheter, varav sju med direkt eller indirekt placeringsansvar. Därtill finns sex enheter som ansvarar för affärsstöd och riskkontroll samt tre stabsfunktioner; information, bolagsstyrningsfrågor samt en compliance-funktion. Affärsstöd och riskkontroll utgörs av finansadministration, resultatuppföljning, riskkontroll samt IT. Till affärsstöd hör även juridik och personal. Strategiska beslut rörande frågor med direkt koppling till affärsverksamheten fattas av fondens affärsledning, en grupp bestående av samtliga chefer med placeringsansvar, cheferna för stabsfunktionerna samt flertalet chefer från affärsstöd och riskkontroll.

Investeringsprocessen

Investeringsprocessen kan delas upp i tre delar; fastställande av referensportfölj, intäkts- och riskbudgetering samt operativ förvaltning.

FASTSTÄLLANDE AV REFERENSPORTFÖLJ

Fastställandet av fondens referensportfölj sker i två steg. Först genomförs en Asset Liability Modelling-analys (ALM). Syftet är att finna den tillgångssammansättning som förväntas ge fonden bäst förutsättningar att leva upp till sina förpliktelser som buffertfond i det allmänna och autonoma ålderspensionssystemet. Tidshorisonten för ALM-analysen kan vara mycket lång, upp till 50 år. ALM-studiens antaganden bygger på att de finansiella marknaderna befinner sig i jämvikt. Nästa steg är att analysera om det, med ett tidsperspektiv på upp emot 10 år,

finns faktorer som gör att utvecklingen på finansmarknaderna avviker från den långsiktiga jämvikten och hur detta kan tänkas påverka den långsiktigt optimala portföljsammansättningen. På basis av detta underlag fastställer styrelsen fondens referensportfölj och index. Referensportföljen utgör utgångspunkten för fondens operativa placeringsverksamhet.

INTÄKTS- OCH RISKBUDGETERING

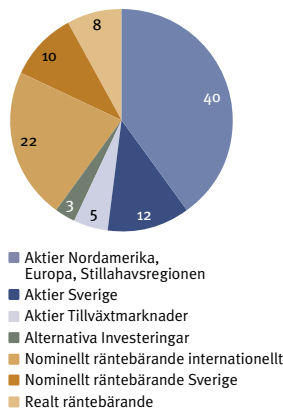
För att kunna utnyttja förändringar i marknader och generera en meravkastning i förhållande till referensportföljen har styrelsen delegerat ett riskmandat till VD. Mandatet möjliggör omplaceringar mellan och inom olika tillgångsslag, positioner i utländsk valuta samt fördelningen mellan internt och externt förvaltad kapital.

Nästa steg i investeringsprocessen innebär att VD delegerar riskmandatet till portföljansvariga, såväl interna som externa. Fördelningen av risker sker utifrån en intäkts- och riskbudgeteringsprocess. Målet för riskbudgeteringen är dels att fördela fondens aktiva risk på ett för fonden så optimalt sätt som möjligt, dels att tilldela varje portföljansvarig tydliga budgetmål för den genomsnittliga aktiva risken under verksamhetsåret.

OPERATIV FÖRVALTNING

Den operativa förvaltningen är uppdelad i sju enheter; strategisk respektive taktisk allokering, aktier, räntebärande, valuta, alternativa investeringar samt extern förvaltning. För dessa enheter har VD delegerat riskmandat till ansvariga chefer.

REFERENSPORTFÖLJEN 2004
ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJEN (%)
(VALUTAEXPONERING 20%)



För tillgångsslaget alternativa investeringar fattas investeringsbeslut av VD i en särskild investeringskommitté.

Strategisk allokering

Investeringsfilosofin för den strategiska allokeringen bygger på att enheten, genom att ta positioner på de finansiella marknaderna där fundamental jämvikt inte råder, genererar en avkastning som överstiger referensportföljens. Placeringshorisonten för den strategiska allokeringen är ett halvt till ett par år. De strategiska besluten avser i första hand andelen aktier, räntebärande och kassa, fördelningen av aktieportföljen på olika geografiska områden, fördelning av ränteportföljen på statspapper, krediter, duration och olika geografiska områden samt omfattning och inriktning av valutaexponering. Analysen som ligger till grund för investeringsbesluten bygger i huvudsak på en ”top-down”-ansats och utgår i huvudsak från en fundamental syn på ekonomiska och

samhälleliga förutsättningar samt på hur värderingar av finansiella tillgångar ser ut.

Taktisk allokering

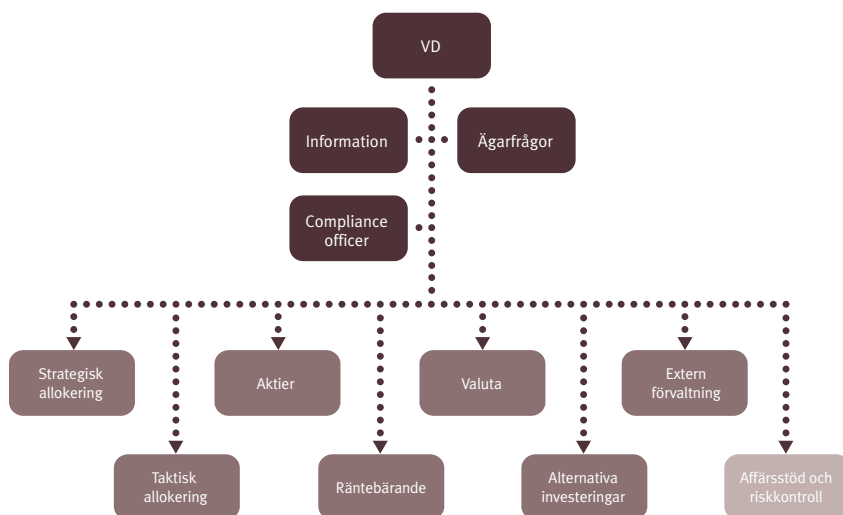
Investeringsfilosofin för fondens taktiska tillgångsallokering bygger på ett positionstagande grundat på strukturerad analys och en väl avvägd riskspridning mellan olika positioner. Detta innebär att enheten strävar efter att ta många positioner med så låg korrelation som möjligt dem emellan. Placeringshorisonten för den taktiska allokeringen är upp till 3 månader.

Enheten tar beslut om allokering på två olika nivåer i fondens portföljstruktur. Det fattas dels beslut om allokering mellan referensportföljens olika delportföljer, dels positionering mellan olika aktie- och obligationsmarknader samt, fr o m 2005, mellan olika valutor. Enhetens investeringsprocess är uppdelad i två delar, en diskretionär och en kvantitativ. Investeringsbeslut baserade på den diskretionära >>>



Jesper Sandin är en av fem medarbetare på fondens enhet för Taktisk allokering och har huvudansvaret för fondens kvantitativa analys.

ORGANISATION





Fondens aktieenhet består av elva personer varav sju sektorförvaltare. Maria Hedin är en av två förvaltare med bank och finans som bevakningsområde.

»» analysansatsen har makroekonomiskt momentum, fundamental värdering, nyckeltal och fondflöden som beslutsunderlag. Positionstagningen baserad på den kvantitativa investeringsprocessen utgår från internt utvecklade modeller där statistiska metoder kombineras med fundamentala värderingssamband.

Aktieförvaltning

Investeringsfilosofin för aktieförvaltningen bygger på fundamental analys och aktivt positionstagande inom utvalda områden där organisationen byggt upp egen analyskapacitet. Aktieenheten bedriver aktiv aktieförvaltning i Sverige och Europa samt i mycket begränsad omfattning i Nordamerika.

Aktivt positionstagande sker dels i form av aktieurval, dels i form av allokering mellan sektorer. Investeringsbesluten baseras på olika analysansatser beroende på vilken sektor som analyseras men alla beslut grundas i huvudsak på fundamental värdering och analyser av framtida potential för vinsttillväxt. Förvaltarna är specialiserade på olika sektorer med fokus främst på Sverige och Europa. Aktivt förvaltade sektorer är finans, konsument, IT, telekom och industri samt, från och med 2005, läkemedel och råvaruindustri. Kompetensen från den europeiska förvaltningen gynnar positionstagandet i de bolag som bevakas i Sverige och vice versa. Enheten hanterar även passiv förvaltning av övriga delar i Europa och Nordamerika.

Ränteförvaltning

Investeringsfilosofin för räntebärande placeringar utgår från en fundamental analysansats med stort fokus på inflationsbedömningar och analys av centralbanks-

politik. Tidshorisonten för positionstagandet varierar mellan en vecka och upp till tre månader.

Enheten Räntebärande placeringar tar beslut om allokering mellan marknader, duration, kurvsammansättning, kreditandel, kreditkvalitet samt rena värdepappersval. Fokus ligger på riskspridning i obligationsportföljen.

Investeringsbeslut fattas utifrån en analys av tillväxt och inflation. Analysunderlag utgörs dels av indikatorer, dels av analys av strukturell karaktär (t.ex. fundamentala obalanser), prognoser över obligationsutbud, valutakurser, börsvärdering, momentum samt en internt utvecklad värderingsmodell.

Arnold Fahlén tillträder som ny chef för ränteförvaltningen i början av 2005.

Valutaförvaltning

Första AP-fonden hanterar valuta som ett eget tillgångsslag. Genom att separera valutabesluten från investeringsbesluten för aktier respektive obligationer ges respektive specialistkompetens bäst möjlig möjlighet att fokusera på sin marknad. Därmed ökar förutsättningarna för att skapa meravkastning. Hela fondens valutaexponering hanteras internt.

Investeringsfilosofin för den aktiva valutaförvaltningen tar sikte på de huvudområden som är centrala för avkastning på valutamarknaden, exempelvis trender och räntedifferenser. Aktivt positionstagande sker i de flesta valutor som ingår i MSCI Developed World samt vissa valutor på tillväxtmarknaderna. Investeringsbesluten utgår från en strukturerad, modellbaserad och kvantitativ analysansats i kombination med ett diskretionärt förvaltningsinslag. Placeringshorisonten för de aktiva positio-

nera är normalt upp till tre månader.

Valutaenheten ansvarar även för fondens valutaexponering och valutasäkringar för samtliga valutor som ingår i MSCI World. Enheten har också som sin uppgift att sköta fondens internbank.

Extern förvaltning

Som komplement till fondens investeringsorganisation anlitas externa förvaltare. Heltäckningsansvaret för dessa ligger på en separat enhet, Extern förvaltning, som sköter såväl upphandling, implementering, uppföljning och utvärdering av förvaltarens mandat. Valet av externa förvaltare styrs dels av hur den enskilde förvaltarens riskprofil och förvaltningsstil passar in i den totala förvaltningen, men naturligtvis också utifrån fondens bedömning av organisationens förmåga att bidra till god riskjusterad avkastning.

Enheten ansvarar vid ingången av 2005 för tolv förvaltare varav en är förvaltare av amerikanska företagsobligationer. Övriga förvaltar aktier i USA, Europa, Japan och Stillahavsregionen (exkl Japan) med aktiva såväl som semiaktiva mandat. Exponering mot tillväxtmarknaderna hanteras via placeringar i indexinstrument. Utvärderingen och uppföljningen av de externa mandaten vilar dels på kvantitativ analys av den enskilde förvaltarens förmåga att skapa aktiv avkastning, dels på kvalitativ analys genom täta kontakter med och besök hos förvaltare.

Alternativa investeringar

Alternativa investeringar omfattar idag onoterade aktier (private equity) och fastigheter. Framgent kan det även komma att omfatta hedgefonder. Tillgångsslaget skiljer sig från den övriga förvaltningen dels genom betydligt lägre likviditet, dels genom fokus på absolut avkastning. Tidsperspektivet för alternativa investeringar är mycket långsiktigt och avkastningen bör därför utvärderas för en längre tidsperiod.

Fokus i den aktiva förvaltningen ligger på att bygga upp en väldiversifierad portfölj med högkvalitativa private equity-fonder i Västeuropa och Nordamerika. För att begränsa risken inom tillgångsslaget diversifieras investeringarna bland annat mellan olika investeringsår, geografiska regioner, industriella sektorer, olika portföljbolagsstadier och fondstrategier. Enheten utnyttjar i stor utsträckning externa rådgivare/partners för analys av investeringsobjekt.

Affärsstöd och riskkontroll

Fondens affärsstöd och riskkontroll är separerade från placeringsverksamheten men utgör en integrerad del av förvaltningsprocessen.

FINANSADMINISTRATION

En effektiv och väl fungerande finansadministration är en förutsättning för tillförlitlig redovisning, uppföljning och riskkontroll. Fondens interna placeringsenhet genomför cirka 30 000 affärstransaktioner per år. Alla enskilda affärer, inklusive de som genereras av de externa förvaltare, registreras i fondens portföljhanteringsystem. Enheten för Finansadministration säkerställer att transaktionerna redovisas på ett korrekt sätt och att affärerna genomförs korrekt i marknaden, dvs säkerställer >>>



Lena Qvarforth tjänstgör inom Första AP-fondens Finansadministration. Hennes huvudsakliga uoppgifter är att hantera leverantörsfakturor.

SAMMANFATTNING AV INVESTERINGSPROCESSEN

TILLGÅNGSSLAG I REFERENSPORTFÖLJEN				
Beslut Omfattning	Aktier Sektorval värdepappersval	Räntebärande Marknad, stat, kredit, duration	Valuta Valutasamman- sättning och exponering	Alternativa investeringar Huvudsakligen private equity
Placerings- horisont	Upp till 12 mån	Upp till 6 mån	Upp till 3 mån	5–10 år
Beslutas av	Chefen för Aktie- placeringar	Chefen för Ränte- bärande placeringar	Chefen för Valuta- placeringar	VD i Investerings- kommittén
Beslut Omfattning	TAKTISK TILLGÅNGSALLOKERING Val av andel aktier, räntebärande, kassa. Inom tillgångsslaget aktier, val av region/ marknad. Inom tillgångsslaget räntebärande, val av kurvexponering och region/marknad. Val av valutaexponering, valutapositioner			
Placerings- horisont	Upp till 3 mån			
Beslutas av	Chefen för Taktisk Allokering			
Beslut Omfattning	STRATEGISK TILLGÅNGSALLOKERING Val av andel aktier, räntebärande, kassa, valuta. Inom tillgångsslaget aktier, val av region/marknad. Inom tillgångsslaget räntebärande, marknad, krediter, stat och duration. Val av valutaexponering, valutapositioner.			
Placerings- horisont	6–24 mån			
Beslutas av	VD/Chefen för Strategisk allokering			
Beslut Omfattning	EXTERN FÖRVALTNING Val av förvaltare			
Horisont	3 år			
Beslutas av	VD/Chefen för Extern förvaltning			
Beslut Omfattning	REFERENSPORTFÖLJEN Val av andel aktier, räntebärande, valuta och alternativa investeringar. Val av fördelning mellan marknader/ regioner inom respektive tillgångsslag.			
Placerings- horisont	2–10 år (tidshorisonten för ALM-analysen är upp till 50 år)			
Beslutas av	Styrelsen			

» likvid mot leverans. Finansadministrationen ansvarar även för att grunddata för cirka 14 000 värdepapper/derivatkontrakt uppdateras på daglig basis.

RESULTATUPPFÖLJNING

Rapportering av portföljvärden, avkastnings- och portföljresultat samt betalningsflöden görs på daglig, vecko- och månadsbasis. Avkastningen mäts både kapital- och

tidsvägd. En stor del av analysarbetet inriktas på att förklara avkastningsskillnaden mellan fondens och referensportföljens avkastning, så kallad attributionsanalys. Rapporteringen inriktas mot prestationsrelaterade nyckeltal och olika riskmått såsom aktiv risk.

RISKKONTROLL

Kapitalförvaltning ger upphov till finansiella risker. Riskerna uppkommer på grund av osäkerheten kring portföljens framtida värde. Osäkerheten består dels i hur tillgångspriserna utvecklas, så kallade marknadsrisker, dels på hur väl fondens motparter fullföljer sina åtaganden, motpartsrisker. Utöver dessa risker finns också operativa risker, det vill säga risker för att förluster kan uppkomma på grund av den ”människa faktorn”, inadekvata system, undermåliga rutiner och instruktioner samt otillräckliga kontroller. Styrning, uppföljning och kontrollen av förvaltningens aktiva risktagande sker såväl med avseende på prognostiserade risker som i efterhand uppmätta risker. Positioner som avviker mot referensindex följs också på andra sätt. Denna bevakning sker i princip i realtid med hjälp av egenutvecklade och externa systemstöd.

Det är fondens enhet för Riskkontroll som har till uppgift att identifiera, mäta, kontrollera och rapportera dessa risker. Enheten leds av fondens Compliance Officer (CO), som utöver riskkontrollen, har som uppgift att bevaka att lagar, liksom de beslut som fattas av styrelse och VD och som styr fondens verksamhet efterlevs. Fondens CO har ett självständigt rapporteringsansvar av risker till styrelse och VD.

IT

IT är en strategiskt viktig stödfunktion för såväl placeringsverksamheten som för övriga

stödfunktioner. Fonden har en relativt komplicerad IT-miljö där kraven på säkerhet är höga. Utvecklingsmöjligheter i kombination med en tydlig och väl dokumenterad systemstruktur är en förutsättning för att förvaltningsprocessen ska fungera effektivt.

Kompetensförsörjning

Avgörande för Första AP-fondens framgång är personalens kompetens och engagemang. I en liten organisation som Första AP-fonden är varje medarbetares insats viktig för att uppnå ett bra slutresultat. Fonden har som ambition att uppfattas som en utvecklande arbetsplats som utmärks av professionalism, öppenhet, respekt, samverkan och beslutskraft. Det är centralt att fonden kan behålla, utveckla, motivera och attrahera personal för att vid varje tidpunkt kunna bedriva sin kapitalförvaltning som en av marknadens bästa aktörer. För att säkerställa såväl den enskilde medarbetarens som fondens behov av kompetens erbjuder alla medarbetare möjlighet att vidareutbilda sig. Vidareutbildning avseende fondens finansiella system och finansiella instrument sker löpande. Flera av fondens medarbetare har också deltagit i mer omfattande utbildningsprogram, såväl inom finans som ledarskap.

Personalstatistik

Under 2004 uppgick medelantalet anställda till 64 (67). Det totala antalet anställda i fonden per den 31 december 2004 uppgick till 65 (67) personer. Av de anställda är 31 (31) procent kvinnor. Av medarbetarna har 72 (70) procent en akademisk examen. Medelåldern var vid årsskiftet 42 (40) år bland kvinnor och 41 (40) år bland män och det genomsnittliga antalet anställningsår var 6,3 (5,8) år (inklusive tiden före omorganisationen av AP-fonderna i maj 2000).



Att bedriva utvecklingsprojekt är en del av vardagen för många av fondens medarbetare. I denna process spelar Klas Lindkvist, fondens projektsamordnare, en central roll.

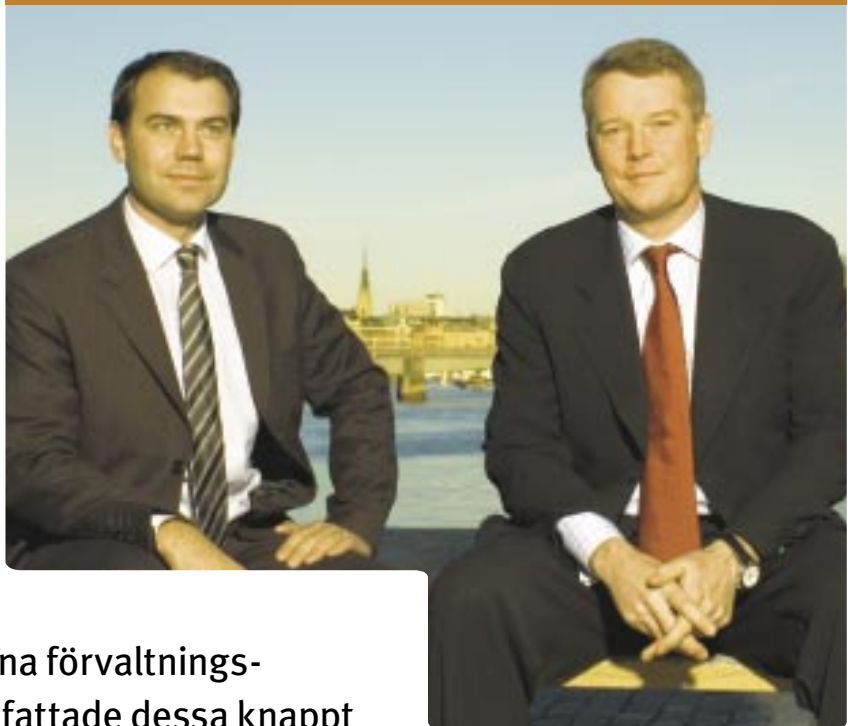
Temaartiklar

■ Extern förvaltning	25
■ Riskkontroll och resultatuppföljning	28
■ Etik och miljö	32



Förvaltare av förvaltare

Under 2004 har en ny enhet bildats som ansvarar för fondens externa förvaltningsuppdrag. Vid årsskiftet omfattade dessa knappt en fjärdedel av fondkapitalet.



Rikard Kjörling (t h), chef för enheten Extern förvaltning, och Staffan Ifvarsson har helhetsansvaret för fondens externa förvaltare.

Rikard, varför har ni valt att lägga ansvaret för de externa förvaltningsmandaten i en separat enhet?

Vi tror att vi genom att skapa denna enhet ökar fondens möjlighet att fokusera på det som är viktigt såväl inom den interna som inom den externa förvaltningen. Det är nämligen en stor skillnad på att förvalta kapital och "förvalta förvaltare"!

Vilken är er roll i organisationen?

Vi har helhetsansvaret för den del av fondkapitalet som förvaltas externt. Det innebär att vi dels ska komma med förslag på nya områden för extern förvaltning och dels att vi upphandlar, följer och utvärderar förvaltarna löpande. Vi följer även förvaltare vi inte tecknat avtal med för att se vad de gör och hur de utvecklas. Det

kan i sin tur resultera i att vi byter från en förvaltare till en annan.

Vad har ni för mål för enheten?

Vårt mål är att se till att fonden alltid har den bästa uppsättningen av externa förvaltare tillgänglig för de mandat vi lägger ut. Varje förvaltare ska följa eller överträffa ett referensindex. Vår uppgift är att hitta dem som efter förvaltningskostnader, ger högsta möjliga positiva aktiva avkastning, dvs avkastning utöver index, givet den risknivå som valts för förvaltningen. Uppföljningen sker såväl på ettårs- som treårsbasis.

Hur tänker ni nå det målet?

Vi satsar på att bygga en organisation med relativt få personer och komplettera den med övrig intern erfarenhet och bra >>>

» system. Vi har också slutit avtal med den internationellt kända finanskonsultfirman Mercer vars tjänster och databaser vi kan utnyttja i vår urvals-, bevaknings- och utvärderingprocess av förvaltare.

Valet av externa förvaltare bygger på en multi-managerfilosofi. Förenklat innebär det att vi, genom att kombinera flera förvaltare med olika investeringsstilar men som alla förväntas slå sina index, ökar sannolikheten för att kombinationen av förvaltare ska lyckas skapa en positiv aktiv avkastning.

Staffan, hur många externa förvaltningsuppdrag har Första AP-fonden idag?

Vi har tolv förvaltare och av dem har två fler än ett mandat. Det handlar om indexförvaltning av aktier i Europa och Nordamerika, aktiv förvaltning av aktier i Japan, Stillahavsområdet och amerikanska småbolag samt förvaltning av amerikanska företagsobligationer

Hur går det till när fonden anlitar externa förvaltare?

Eftersom fonden är en statlig myndighet följer vi lagen om offentlig upphandling. Innan vi påbörjar en upphandling genomför vi en förstudie för att ta reda på hur marknaden av förvaltare ser ut inom det påtänkta mandatet. I nästa steg läggs en annons ut i EUs officiella upphandlingsdatabas – TED. Där beskrivs bland annat mandatets utformning, vilka krav vi ställer på anbudsgivarna samt hur anbudet kommer att utvärderas.

Brukar ni få in många svar?

Ja, och därför genomförs upphandlingen oftast i två steg. Vi begär först in intresse-

anmälningar och viss grundläggande information om förvaltningsorganisationerna. Utifrån dessa väljer vi sedan ut 10-20 förvaltare som får vara med i den fortsatta utvärderingen. Dessa förvaltare får besvara ett omfattande frågeformulär.

Rikard, hur gör ni när ni väljer förvaltare. Vad är viktigt?

Den historiska prestationen är självklart mycket viktigt. Många menar att den är ganska ointressant. Det håller vi inte med om. Om man en gång har presterat bra är det en god indikation på att det ska gå att upprepa.

Men många andra saker har också betydelse. Viktigast, enligt vår mening, är vilka personer som skapat avkastningen. Organisationens stabilitet i termer av låg personalomsättning bland nyckelpersoner är därför viktig. En central del av utvärderingsprocessen är därför att besöka förvaltarna. Ett besök på plats går aldrig att ersätta med någon annan analys.

Jag vill också påpeka att även om det är enheten för extern förvaltning som har huvudansvaret för utvärderingen, så involveras flera andra enheter på ett tidigt stadium i processen. Innan vi fattar ett slutligt beslut stämmer vi av våra iakttagelser med våra investeringskonsulter.

När vi har tagit ett beslut om vilka förvaltare som ska anlitas återstår att förbädra administrativa rutiner och att teckna förvaltningsavtal med dem, en ganska arbetsintensiv process det också.

Är mixen av olika förvaltningsstilar viktig?

Vi ser de externa förvaltarens förvaltningsstilar i ljuset av hela fondens risk och stilsammansättning. Inom enskilda mandat

väljer vi ofta flera förvaltare. Det ger oss dels möjlighet att skifta kapital mellan dem, dels möjlighet att kunna få en viss balans mellan olika stilar även inom ett mandat.

Vi strävar efter låg korrelation mellan förvaltarens förmåga att skapa mervärde vilket ofta leder till att vi väljer förvaltare med olika investeringsstilar. Därför är det naturligt att det finns interna resurser för kontroll och uppföljning.

Är det dyrt att anlita externa förvaltare?

Vad vi betalar för, är någons förmåga att, i genomsnitt, vara bättre än andra som investerar i den marknaden. Det är ett svårt uppdrag och förvaltningsarvodena är väsentligt högre för aktiva mandat än passiva. Vi förväntar oss dock alltid att varje aktiv förvaltare bidrar med väsentligt mer än han kostar.

Staffan, hur utvärderas och analyseras de externa förvaltarena?

Enheten är ganska ny, men vi kommer löpande att följa våra förvaltare och deras resultat. Vi förlitar oss inte bara på deras egen rapportering utan har utvecklat egna kvantitativa analyser och rapporter av förvaltarens prestationer och risker. Vi tar även hjälp av Mercers stora databas som visar "våra" förvaltares resultat speglat mot tusentals andra förvaltare i världen. Vi besöker dem också, minst en gång per år.

Vilken typ av omständigheter kan leda till att ni väljer att ersätta en förvaltare med en annan?

Om man på sikt inte levererar den aktiva avkastning vi förväntat oss så avslutas med stor sannolikhet uppdraget. Andra orsaker kan vara organisationsförändringar. Vi betraktar alla sådana förändringar med skepsis, inte minst om någon blir uppköpt av en större organisation.

Rikard, vilka områden ska ni fokusera på under 2005?

Vi ska arbeta med att förfinas vår process kring hur vi löpande följer upp våra förvaltare. Ett område som skulle kunna bli föremål för upphandling är förvaltning av aktier i tillväxtmarknaderna.





Anders Rahmn (i mitten) är chef över fondens samtliga administrativa enheter. Här tillsammans med fondens Compliance Officer, Mikael Grunditz (t v) och Göran Styrman, chef för fondens resultatuppföljning.

Avkastning och risk i fokus

Aktiv förvaltning kräver god resultatuppföljning och riskkontroll.

Anders, ni säger i fondens vision att affärsstöd, uppföljning och riskkontroll ska vara i balans med affärsutveckling och investeringsprocess. Vad menar ni med det och varför är det så viktigt?

Affärsstödjande funktioner som IT, finansadministration, resultatuppföljning och riskkontroll är viktiga delar av förvaltningen. Fondens interna och externa placeringsmandat bildar en komplex struktur. I takt med att förvaltningsmandat utvecklas och

förändras och nya placeringsinstrument tillkommer, så måste även stödfunktionernas kompetens och arbetssätt utvecklas.

Vilken strategi har ni valt för att nå dit?

Våra stödfunktioner bygger i stor utsträckning på interna resurser med mycket goda kunskaper om fondens investeringsprocess. Den nära kontakten med den operativa förvaltningen underlättar samarbetet mellan enheter.

Att medarbetare ges möjlighet till personlig utveckling är centralt. Kontakter med andra förvaltare, och då inte minst med internationella kapitalförvaltare är en viktig del i vår kompetensutveckling.

Det är också viktigt att vi har bra underlag för mätning av risker och avkastning. Vi värderar därför alla marknadsnoterade värdepapper på daglig basis såväl för de interna portföljerna som för de externa förvaltningsmandaten. För att stödfunktionen ska kunna arbeta effektivt är det viktigt med stor tydlighet.

För att stödfunktionerna ska kunna arbeta effektivt är det viktigt med stor tydlighet i hur fondens verksamhet bedrivs och hur den bör utvecklas. Det gör det lättare att prioritera mellan olika utvecklingsbehov, såväl mellan som inom enheter.

Varför har ni valt att bedriva all riskkontroll och uppföljning internt?

Riskkontroll och uppföljning är viktiga delar av investeringsprocessen. Ansvaret består i att kontrollera och följa upp risk och avkastning för enskilda placeringsmandat men också för fonden totalt. För att dessa funktioner ska kunna hålla en hög kvalitet krävs ingående kunskap om fondens förvaltningsstruktur och investeringsprocesser. Därför är det naturligt att det finns interna resurser för kontroll och uppföljning.

Mikael, kan du kort beskriva hur ni jobbar med riskhantering på fonden?

Riskkontroll ansvarar för processerna kring riskhantering. Kontrollen av risker sker i ett separat riskmätningssystem som är baserat på både kvantitativa och kvalitativa ansatser.

Fondens absoluta och aktiva risk redo-

visas i realtid ned på delportföljsnivå och enskilda mandat. Det göt att riskmandat kan utnyttjas effektivt och att vi kan förebygga ett oönskat risktagande. Ju säkrare vi som förvaltare kan vara på våra modeller, desto tryggare kan vi känna oss i vårt risktagande. Därför lägger fonden ned ett stort arbete på vidareutveckling och vi jämför också riskmodellernas utfall med tidigare prognoser.

Vilka risker följer ni upp, hur ofta och varför?

Av tradition kommer alltid de finansiella riskerna i fokus. Orsakerna är främst att de finansiella riskmått styr förvaltarnas beteende och kan beräknas förhållandevis enkelt.

I takt med en mer utvecklad investeringsprocess har bevakningen kompletterats med en internt utvecklad portföljanalys. Med hjälp av denna kan vi identifiera sådant som systematiska risker, förvaltares stildrifter (riskfaktorer) och korrelations effekter mellan portföljer. Det har visat sig vara ett mycket bra redskap när de affärsansvariga och Riskkontroll ska hantera och förebygga olika risksituationer.

Hur är det med de operationella riskerna?

Detta är ett område som ofta får mindre fokus men som har orsakat stora förluster hos många aktörer stora förluster. Bristande riskkultur och administrativa rutiner är de vanligaste orsakerna. För att förebygga operationella risker har vi kartlagt och dokumenterat processerna inom hela fondens förvaltning. Men den viktigaste åtgärden är att vi inrättat en arbetsgrupp som identifierar små och stora brister i förvaltningen. Genom att samtliga enheter >>>

» deltar i utvärderingen har vi lagt en grund för en gemensam riskkultur i fonden.

Finns det risker fonden bör ta?

För att uppnå fondens mål för aktiv avkastning krävs ett strukturerat och medvetet risktagande. För att nå dit kommer vi bland annat att använda oss av optimerad riskbudgetering. Det innebär att det görs en omfördelning av risktagandet i fondens olika delpportföljer. Den baseras på antaganden om förvaltarens förmåga att skapa aktiv avkastning och hur den samvarierar med övriga delpportföljerna. Utgångspunkten för risktagandet är att hellre ta många små risker än ett fåtal större.

Vem rapporterar du till?

Riskkontroll är en del av avdelningen Affärsstöd och riskkontroll, men i min egenskap av Compliance Officer rapporterar jag direkt till styrelse och VD. Rapporteringen är skriftlig och sker veckovis till VD och inför varje styrelsemöte till styrelsen, där riskkontroll är en stående punkt på dagordningen. Dessutom rapporterar vi naturligtvis löpande till de affärsansvariga.

Göran, varför är en god resultatuppföljning viktig när man bedriver en aktiv förvaltning?

Resultatuppföljningen ska ge underlag för att bedöma hur framgångsrik fonden och enskilda förvaltare har varit under en viss period. Det aktiva resultatet eller den aktiva avkastningen förändras från dag till dag. Ju mer föränderligt resultatet är och ju större positioner man tar, desto större blir kraven på resultatrapporteringen. Eftersom fonden aktivt flyttar medel mellan marknader och förvaltare för att maximera sin avkastning, finns det pengar

att tjäna på en snabb och frekvent avrapportering.

Kan du beskriva fondens resultatuppföljning. Hur ofta görs den och på vilka nivåer?

Fondens placeringsverksamhet är globalt inriktad och en stor andel finns i utländska tillgångar. Det ställer särskilda krav på överblick, tydlighet och jämförbarhet, inte minst eftersom valutaeffekter har så stor betydelse för fondens placeringsverksamhet.

Vi gör en daglig rapportering till samtliga enheter i fonden och de rapporterna visar fondens marknadsvärden, betalningsflöden, resultat och aktiva avkastning nedbrutna på enskilda förvaltare. Till styrelsen lämnar vi motsvarande information månadsvis. Vi har också utvecklat olika analysmodeller som bland annat används som stöd för placeringsverksamheten.

Hur utvärderar ni förvaltarnas resultat?

I en utvärdering bör man ha ett långsiktigt tidsperspektiv för att vara säker på att utfallen är statistiskt signifikanta. Vi har utvecklat en särskild portföljanalys som belyser förvaltarnas aktiva avkastning och aktiva risk. Den utgår från den förvaltningsstil och de mandat och riskbegränsningar som den enskilde förvaltare har. Analysen hänför den aktiva risken och avkastningen till bakomliggande riskfaktorer.

Anders, vad krävs för att ha god riskkontroll och resultatuppföljning?

Ordning och reda, det vill säga god datakvalitet, tydlig beslutsprocess med dokumenterade beslut, bra systemstöd och en snabb återrapportering. Transparens i alla led är också viktig. Det gäller såväl mät-

ning och styrning som kontroll av risker och avkastning. Därför är all rapportering i sin helhet tillgänglig på fondens intranät.

Ni säger att ni jobbar med kvalificerad analys och modellutveckling. Mikael och Göran vad har era medarbetare för bakgrund?

De har minst högskoleexamen, normalt med en inriktning mot finansiell ekonomi. I flera fall har de också byggt på sin examen med annan utbildning och flerårig erfarenhet från finanssektorn eller finansfunktion på större företag.

Vad står ni inför utmaningar de närmaste åren?

Mikael: En allt större del av fondens förvaltningsstrategier baseras på kvantitativa modeller. Under 2005 kommer vi att ta ett första steg för att implementera en metod för optimerad riskbudgetering. Riskkontroll deltar aktivt i den processen och i det fortsatta utvecklingsarbetet. Vi kommer också att lägga resurser på utveckling av kvantitativa modeller. En viktig hörnsten i det arbetet är att säkerställa personalens kompetens.

Göran: Förvaltningen utvecklas i riktningen mot allt fler specialiserade aktiva mandat. Det höjer successivt kraven på uppföljning. Det blir allt viktigare att analysera hur olika förvaltares förvaltningsstilar påverkar det totala resultatet. Fonden är också i färd med att bygga upp en portfölj med onoterade aktier, private equity. Uppföljningar av dessa placeringar ställer andra krav på värdering, rapportering och analys än vad marknadsnoterade placeringar gör.





Nadine Viel Lamare, fondens informationschef, är ansvarig för fondens aktiva bolagsstyrning i frågor rörande etik och miljö.

Ett tydligt engagemang

I Första AP-fondens uppdrag ingår att engagera sig i frågor som rör bolagsstyrning. Sedan ett par år har fonden ökat sitt engagemang i bolagens sociala ansvar.

Nadine, varför har ni gjort det?

Första AP-fonden fick ett nytt uppdrag 2001. Där framgår det att AP-fonderna ska ta hänsyn till etik och miljö i sin verksamhet. Området var helt nytt för fonden och det har tagit tid att definiera och strukturera fondens process. Sedan 2003 har vi kunnat ägna mer kraft åt diskussioner med bolagen.

Vad menas med etik- och miljöhänsyn?

Det var just den första fråga vi ställdes inför eftersom riksdagen, fondens uppdragsgivare, inte har definierat uttrycken närmare. Vi förvaltar pensionskapital för alla som är eller någon gång varit yrkesverksamma i Sverige. Dessa personer har varken möjlighet att påverka vår placeringsinriktning eller att

byta till en annan pensionsfond. Med det som utgångspunkt formulerades fondens etik- och miljöpolicy. Vi förväntar oss att de bolag fonden investerar i ska följa de internationella fördrag och konventioner som den svenska regeringen undertecknat. Detta krav omfattar alla bolag, svenska som utländska.

Hur bevakar ni att de bolag ni investerar i lever upp till dessa krav?

Fonden har innehav i över 3 000 bolag, vilket gör det omöjligt att på egen hand kontrollera alla. Därför har vi tecknat ett samarbetsavtal med G.E.S. Investment Services (GES) som ingår i ett nätverk av bolag som specialiserat sig på att bedöma hur företag efterlever internationella konventioner. Två gånger om året sammanställer de en

lista över bolag som, enligt officiella källor, inte lever upp till de krav vi ställer på dem.

Hur många bolag rör det sig om?

På den senaste listan fanns ett tjugotal bolag, varav fonden har innehav i cirka hälften. I majoriteten av fallen är överträdelsen kopplad till konventioner om mänskliga rättigheter och arbetsrättsliga frågor. Miljörelaterade brott är inte lika vanliga.

Vad händer med de bolag som hamnar på listan?

Om fonden har innehav i ett bolag på listan tar vi kontakt med det, i första hand per brev.

I brevet framförs att vi fått kännedom om uppgifter som bekymrar oss. Vi ber bolagen ge sin syn på det inträffade och beskriva vilka åtgärder som vidtagits i det aktuella fallet. Vi vill också ha en redogörelse för hur bolaget ändrat sina interna processer så att liknande händelser kan undvikas i framtiden.

Hur reagerar företagen på er förfrågan?

Det är olika. Vårt mål är att genom en dialog med bolaget få till stånd en ändring. I vissa fall har det inte varit så lätt att få den uppmärksamhet som vi hade önskat. Det har hittills varit lättare att föra en dialog med de europeiska bolagen än med de amerikanska. Det beror säkert på det fysiska avståndet men även på att vi äger en mindre andel av kapitalet i amerikanska bolag och på att bolagsstyrningsfrågor bedrivs på ett annat sätt i USA än i Europa. Vi försöker därför hitta andra möjligheter för att påverka de amerikanska bolagen i dessa frågor.

Vad gör ni mer konkret?

Vi har undersökt möjligheten att samarbeta med andra kapitalförvaltare. Internationellt finns det flera kapitalförvaltare som, liksom vi, fokuserar på frågor kopplade till etik och miljö. Vi har även utnyttjat vår rösträtt på bolagsstämmorna. I första hand har vi engagerat oss i resolutioner kopplade till bolagens sociala ansvar. Ett nästa steg skulle kunna vara att vi själva lägger fram en resolution.

Varför är det så viktigt för er att bolaget ser till den sociala dimensionen i sin verksamhet?

Flera bolag som tidigare återfunnits på listan har vittnat om hur avsaknaden av fungerande ledningssystem på detta område varit bekymmersamt för deras lönsamhet. Inte nog med att företaget associeras till något negativt av både konsumenter och investerare, företagsledning har också tvingats ha fokus på historiska händelser på bekostnad av en mer framåtriktad verksamhet.

Spelar ert engagemang någon roll? Kan ni verkligen påverka bolagen?

Det tror vi absolut att vi gör, även i de fall vi inte får någon direkt respons från bolagen. Vi är bara en av många kapitalförvaltare som kontaktar bolag med anledning av dessa frågor. Ju fler vi blir, desto större är chansen att ett företag tar sitt sociala ansvar, dvs ökar sina och därmed kapitalförvaltarnas möjligheter till god värdetillväxt på investeringarna.

Hur stort är ert tålamod?

Under de år fonden arbetat med dessa frågor har vi lärt oss en sak. Ett bolag varken kan eller ska föra in den sociala dimen- >>>

FONDENS UPPDRAG

” Målet skall vara att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna. [...] Hänsyn till etik och miljö skall tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning”.

Ur regeringens proposition 1999/2000:46 AP-fonderna i det reformerade pensions-systemet

EXEMPEL PÅ KONVENTIONER

Fonden förväntar sig att de bolag fonden investerar i ska följa de FN-, ILO- och OECD-fördrag och konventioner som den svenska regeringen har undertecknat. Dessa behandlar vitt skilda områden såsom miljö, klimat, användande av särskilda vapen, biologisk mångfald, mutor och korruption, den enskilda individens situation på arbetsplatsen, barn- och slavarbete, diskriminering, förenings- och organisationsfrihet mm.

Kravet gäller oavsett om bolaget har verksamhet i länder vars regeringar inte ratificerat alla konventioner.

» sionen i sin verksamhet över en natt. Det måste få ta tid eftersom processen i sig är avgörande för hur förankringsarbetet ska lyckas. Hur lång tid som behövs är väldigt olika från fall till fall. Att få en bred förankring i företaget kan ta år. För fonden är det viktigt dels att uppmärksamma den högsta ledningen på vikten av att arbeta med dessa frågor, dels att se att företaget tar steg i rätt riktning.

Kan du ge något konkret exempel där ert engagemang lett till förändringar i bolagens agerande?

Som jag sa, så tar förändringar på detta område tid. Glädjande nog kan vi redan konstatera några fall där vårt engagemang lett till förändring. Ett sådant är Total S.A., ett franskt oljebolag, som fanns på listan för några år sedan. Det rörde sig om två allvarliga fall. Ett rörde miljöförstöring, ett annat var kopplat till slavarbete i Burma. Fondens och GES brevväxling med bolaget ledde initialt inte till någon större reaktion från bolaget. Med tiden (och troligtvis med hjälp av andra kapitalförvaltares påtryckningar) fick vi dock till stånd möten med bolaget. Total är nu ett bolag som inser vikten av att ta sitt sociala ansvar. Företaget har nu ledningssystem som säkerställer att man lever upp till den uppförandekod dess ledning antagit.

Något annat fall?

I slutet av 2003 hamnade Nomura Securities, en av de stora japanska bankerna, på GES lista. Skälet var ett flertal fall av diskriminering av kvinnor. Kvinnor hade, enligt rapporter från FN inte samma möjlighet till karriärutveckling som männen i bolaget. Påtryckningar från oss själva och andra ledde sedermera till att en dialog

med bolaget kom till stånd. Resultatet är att Nomura visat vissa, om än begränsade, förbättringar i termer av antal kvinnor på ledande befattningar. Under 2004 antogs också en ny etikpolicy som fördömer diskriminering. Bolaget har även, efter år av stridigheter, nu kommit överens om ekonomisk kompensation till de kvinnor som stämt bolaget. Ledningens engagemang för frågan och bolagets öppenhet och vilja till diskussion har lett till att de inte heller finns kvar på listan.

Betyder det att dessa bolag nu kan slå sig till ro?

Nej, så är det inte. Alla bolag som en gång funnits på listan bevakas, under fem år, minst lika noggrant som de som fortfarande står på listan. Nomura måste, exempelvis, genom ord och handling visa på att man fortsätter implementeringen av sin nya policy och visa på resultat.

Utesluter ni aldrig några bolag?

Fonden utesluter ogärna bolag. Genom att sälja våra innehav i bolaget förlorar vi möjligheten att påverka i positiv riktning. Vi ser uteslutning av bolag som en sista utväg. Ett Singaporebaserat bolag, Singapore Technologies, har dock uteslutits eftersom de producerar antipersonella landminor.

Det finns inga svenska bolag på listan. Innebär det att ni inte engagerar er i dessa frågor ur ett svenskt perspektiv?

Nej, inte alls. I fondens arbete för etik och miljö ingår en systematisk genomgång av de svenska bolag vi investerar i. Under 2004 har vi träffat ett tiotal av dem. Målet med diskussionerna är att utnyttja fondens inflytande så att de företag vi investerar i är miljö-

mässigt och socialt väl rustade. Självklart tar vi även kontakt med bolag om vi får vetskap om incidenter. Ett sådant exempel var kartellbildningen i byggsektorn där fonden varit delaktig i implementeringen av Skanskas nya uppförandekod. Andra fall är Atlas Copco, Sandvik och SSAB som vi diskuterat med under 2004 rörande incidenter vi fått kännedom om.

Vad är största utmaningen för 2005?

Den största utmaningen för 2005 blir att utveckla vårt nätverk med andra kapitalförvaltare som engagerar sig i dessa frågor, så att vi kan för att få till stånd förändringar i amerikanska bolag.

Växande obalanser

2004 blev ett år med mindre dramatik än vad man hade kunnat förvänta sig, oavsett om man tittar på den ekonomiska eller finansiella utvecklingen. Stora ekonomiska obalanser, krig och terroristhot fick inte det genomslag som många bedömare räknade med vid årets början. Ett undantag var emellertid oljemarknaden, där oro för den långsiktiga balansen mellan utbud och efterfrågan resulterade i en markant prisuppgång. Även priserna på råvarumarknaderna i övrigt svängde.

USA i fokus

Den amerikanska ekonomin var, om möjligt, än mer i fokus än tidigare. En viktig orsak till detta är de stora obalanser som präglar den. Ett redan tidigare lågt sparande minskade ytterligare, vilket ledde till ett stort underskott i bytesbalansen och ett ökat beroende av utländskt kapital. Hushållens sparkvot föll nästan till nollstrecket och därmed är de beroende av ökade inkomster för att hålla uppe konsumtionen. Den offentliga sektorns finanser uppvisar ett betydande underskott, bland annat beroende på de skattesänkningar som genomförts under de senaste åren och på ökade kostnader för säkerhet och försvar. Osäkerhet rådde under året om styrkan i den amerikanska återhämtningen. Inte minst mot bakgrund av att sysselsättningen inte steg i den takt som är normalt för den konjunkturfusa USA befinner sig i och på grund av att oljepriserna steg till rekordhöga nivåer. Efter en uppbromsning i mitten av året stärktes dock tillväxten återigen, pådriven av mycket låga realräntor. Även om inflationstakten var dämpad

kände sig FED föranlåten att påbörja en gradvis uppjustering av de korta räntorna.

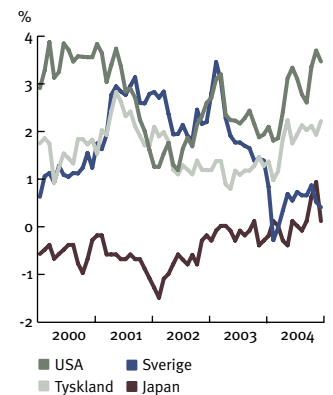
Splittrad världsbild

Asien har varit en andra tillväxtmotor i världsekonomin under 2004. Den japanska konjunkturen var starkare än på länge, även om en avmattning kom mot slutet av året. Centralbanken har fortsatt sin noll-räntepolitik, eftersom deflationen ännu inte är övervunnen. Den kinesiska ekonomin hotades av överhettning och därmed av alltför snabbt stigande priser. Detta föranledde myndigheterna att påbörja en åtstramning riktad mot i första hand byggsektor och tung industri. Även räntorna höjdes. Det mesta tyder på att ekonomin genomgår en mjuklandning.

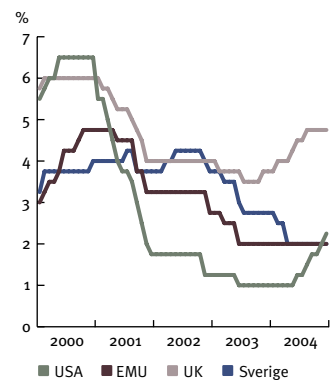
Inom EMU-blocket släpade Tyskland efter, men även i övrigt var utvecklingen trög. Det är i huvudsak exporten som drivit tillväxten, medan inhemsk efterfrågan varit mer dämpad. Trots den mediokra tillväxten har inflationen bitit sig fast på en så pass hög nivå att ECB inte ansett sig kunna stimulera ekonomin. Tillväxtsiffrorna för 2004 höjs dock av en kalendereffekt som innebär att antalet arbetsdagar under året är betydligt fler än under föregående år. Storbritannien har haft en förhållandevis gynnsam utveckling men oro finns för ökad inflation och att en bubbla byggs upp på bostadsmarknaden. Centralbanken har därför i flera steg höjt styrräntan.

Den svenska konjunkturen var förhållandevis stark. Industrin nådde stora exportframgångar och utrikeshandeln drev på tillväxten. Försiktighet inom kommuner och landsting samt en snabb >>>

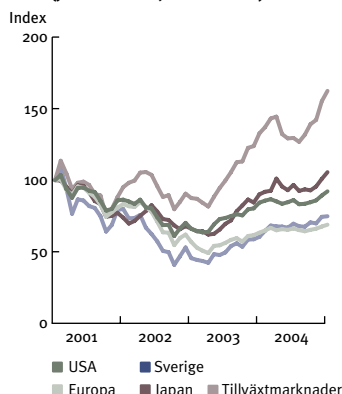
FÖRÄNDRING AV KONSUMENTPRISINDEX



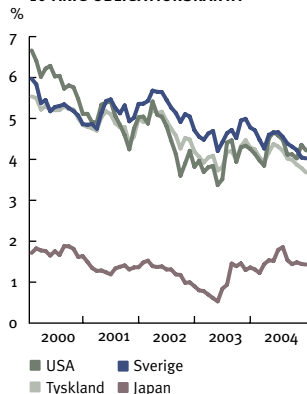
INTERNATIONELLA STYRRÄNTOR



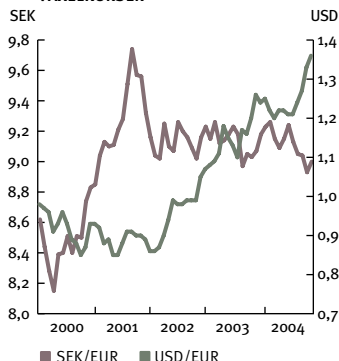
AKTIEMARKNADEN
(JANUARI 2001, INDEX = 100)



10-ÅRIG OBLIGATIONSRÄNTA



VÄXELKURSER



» produktivitetsutveckling i näringslivet medförde dock att relativt få nya arbetstillfällen skapades. Det låga kostnadstrycket höll tillbaka inflationen. Efter vårens räntesänkningar valde Riksbanken att ligga kvar med en styrränta på 2 procent. Även i Sverige bidrar kalendereffekten till högre BNP-siffror.

Stabila finansmarknader

Under större delen av året fanns inga starka trender på de finansiella marknaderna, med undantag av de råvaruberoende delarna. Delvis ändrades dock bilden mot slutet av året.

Aktiemarknaderna piggnade till under hösten, främst i Sverige och på utvecklingsmarknaderna. Låga realräntor, goda vinster pådrivna av starka produktivitetsökningar och något ljusare tillväxtutsikter bidrog till uppgången. Värderingen bedömdes också som rimlig. Därmed kom aktiepriserna på de flesta marknader att ligga något högre vid årets slut än vid dess början.

De amerikanska obligationsräntorna svängde betydligt under året, runt ett genomsnitt på drygt 4 procent. Nivån är historiskt mycket låg, såväl nominellt som reellt, sett i relation till den ekonomiska aktiviteten. En förklaring är att flera centralbanker, främst den japanska, har intervererat på valutamarknaden genom att köpa dollartillgångar i form av amerikanska statsobligationer. Dessutom var inflationen fortsatt låg. Under andra halvåret var räntetrenden i huvudsak nedåtriktad i Europa, inklusive Sverige, medan den amerikanska utvecklingen var mer splittrad.

Efter en betydande korrektion under 2003 hävdade sig dollarn väl under större delen av 2004. Efter det amerikanska presi-

dentvalet kom emellertid det stora underskottet i bytesbalansen i fokus. Marknaden började oro sig för om utvecklingen var långsiktigt hållbar och en försvagning av dollarn påbörjades. Interventioner från främst den japanska centralbanken dämpade dock rörelsen. Europeiska valutor har fått ta merparten av anpassningen, trots att obalanserna i handelsströmmarna är störst mot Asien.

Kursen för den svenska kronan rörde sig ganska litet fram till hösten, trots ett stort och växande överskott i de löpande affärerna med utlandet. De stora exportframgångarna indikerade att kronan var undervärderad. När väl stabiliteten bröts på valutamarknaden påverkades också kronan i hög grad.

Smidig eller turbulent anpassning?

De stora globala obalanserna skapar osäkerhet om vart den realekonomiska och finansiella utvecklingen är på väg. Det finns betydande frågetecken om hur finans- och penningpolitiken i de tongivande länderna kommer att utformas för att underlätta en smidig anpassning mot mer långsiktigt uthålliga förhållanden. Frågan är vilket tålamod som de finansiella marknaderna kommer att uppvisa om obalanserna fortsätter att öka. Det är inte säkert att den relativa stabilitet som rått under 2004 kommer att bestå.

Förvaltningsberättelse

■ Verksamheten 2004.....	38
■ Regeringens utvärdering.....	38
■ Fondkapitalets utveckling.....	38
■ Totalportföljen.....	40
■ Förvaltningsmandaten.....	42
■ Ägarfrågor	50
■ Avvecklingsfonden	51
■ Resultaträkning	52
■ Balansräkning	53
■ Redovisnings- och värderingsprinciper	54
■ Noter	55
■ Revisionsberättelse	62
■ Fondstyrningsrapport.....	63

Förvaltningsberättelse

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 direkt avstämbara med poster i balans- och resultaträkningar.

VERKSAMHETEN 2004

Under 2004 har en systematisk översyn av fondens interna investeringsprocesser gjorts. Som ett led i att öka risktagandet i placeringsverksamheten har fokus under året legat på att utveckla en riskbudgeteringsmodell för fonden. Metodiken kommer att innebära en tydligare fokusering på placeringsområden med en högre förväntad möjlighet till aktiv avkastning. Modellen kommer att implementeras successivt under 2005.

Inom placeringsområdet Alternativa Investeringar har under 2004 en långsiktig strategi antagits för placeringar i onoterade aktier (private equity). Som ett resultat av denna påbörjades under hösten en offentlig upphandling av tre private equity-mandat. Avsikten är att under våren 2005 genomföra de första investeringarna.

Andelen externt förvaltade medel har ökat under året i och med att åtta mandat för aktiv förvaltning av amerikanska småbolagsaktier samt förvaltning av aktier i Japan och Stilla-havsregionen fonderats första halvåret 2004. En ny enhet med ansvar för fondens externa förvaltningsmandat har bildats och en chef för enheten har rekryterats.

Fonden har under året genomfört en upphandling av depåbank och bytt till ABN AMRO Mellon. Bytet medför lägre kostnader för denna tjänst men även ökad effektivisering och automatisering av rutiner. Andra effektivitetshöjande åtgärder har också genomförts såsom implementering av elektronisk handel med valuta samt automatisering av rutiner vid derivathandel.

REGERINGENS UTVÄRDERING AV FÖRSTA AP-FONDEN

AP-fondernas verksamhet utvärderas årligen av regeringen. Resultatet av utvärderingen redovisas i en skrivelse till riksdagen. I maj 2004 presenterades utvärderingen för verksamhetsåret 2003. Regeringen konstaterade i sin utvärdering att fondernas risktagande var lågt och att förvaltningskostnaderna inte stod i proportion till detta risktagande.

Fonden har under året fokuserat på frågan om ökat risktagande vilket bland annat resulterat i att en ny modell för riskbudgetering kommer att implementeras successivt under 2005. Första AP-fondens ambition är att bedriva en så kostnadseffektiv förvaltning som möjligt med hänsyn till den valda inriktningen. Den interna förvaltningen har fokuserats ytterligare och externa förvaltningsmandat har upphandlats med tydliga avkastningsmål ställda i relation till förvaltningsavgifter. Fondens rutiner och processer ses löpande över för att om möjligt effektiviseras.

FONDKAPITALET UTVECKLING Rörelsens intäkter

Vid årsskiftet 2004/2005 uppgick fondkapitalet till 156 777 mkr (139 265 mkr), en ökning med 17 512 mkr under året. Förändringen förklaras av fondens resultat 15 861 mkr, kapitalflöden inom pensionssystemet netto 1 397 mkr (inklusive en retroaktiv justering av pensionsutbetalningar avseende åren 1999-2002 som resulterat i att fonden under 2004 återbetalat 400 mkr till RFV), samt överföring av kapital från Första AP-fondens Avvecklingsfond och Fjärde

AP-fondens särskilda förvaltning om sammanlagt 254 mkr. Dessa fonder förvaltar onoterade värdepapper som enligt placeringsreglerna ska avvecklas.

Fondens resultat uppgick under perioden till 15 861 mkr (19 575 mkr). Rörelsens intäkter uppgick till 16 105 mkr (19 765 mkr) varav realiserade och orealiserade värdeändringar utgjorde 11 200 mkr (14 781 mkr). Av de realiserade och orealiserade värdeändringarna exklusive valutaeffekt hänför sig 1 751 mkr (162 mkr) till räntebärande värdepapper och 9 696 mkr (15 315 mkr) till aktier. Placeringar i derivat har givit upphov till 1 936 (3 489 mkr) i realiserade och orealiserade värdeändringar. Nettot av den realiserade och den orealiserade valutaeffekten, ett resultat av fondens beslut att ha en valutaexponering på 20 procent, uppgick till -2 183 mkr (-4 185) mkr.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader uppgick till 244 mkr (190 mkr). Mätt i förhållande till placeringarnas genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå omräknat till årstakt på 0,16 (0,15) procent.

Under perioden 2001–2004 har de årliga totala förvaltningskostnaderna ökat med 68 mkr från 176 mkr till 244 mkr. Kostnadsökningen motsvaras av ökade arvoden för externa förvaltningsmandat. Kostnaden för dessa har ökat med 75 mkr och uppgick till 99 mkr för år 2004. Under slutet av år 2003 och under början på år 2004 fonderades många av fondens aktiva externa aktiemandat vilket gjorde att arvoden för 2004 ökade mer än tidigare år. Bidraget från de externa mandaten till fondens aktiva avkastning uppgick under året till 137 mkr efter förvaltningskostnader.

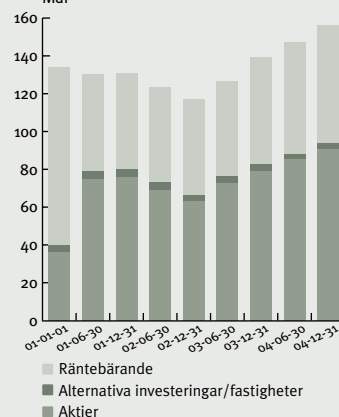
De interna förvaltningskostnaderna uppgick 2001 till 152 mkr då mycket resurser lades ned på omstrukturering av fonden. För 2004 uppgick de interna förvaltningskostnaderna till 145 mkr (142 mkr). Personalkostnaderna har ökat under perioden 2001–2004 och uppgick 2004 till 82 mkr (74 mkr). Ökningen sedan 2001 förklaras främst av att fonden byggt upp en egen aktieenhet samt anställt ansvarig person för alternativa investeringar. Övriga förvaltningskostnader har minskat under perioden och uppgick 2004 till 63 mkr (68 mkr). I dessa ingår kostnader för IT, infor- >>>

FONDKAPITALET UTVECKLING

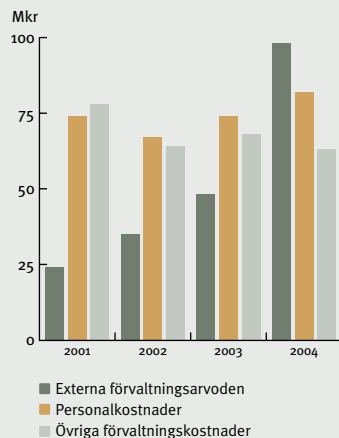
Fondkapital, mkr	2004
Ingående fondkapital	139 265
Nettobetalningar pensioner från RFV	1 709
Administrationsersättning till RFV	-312
Överföring från avvecklingsfonder	254
Periodens resultat	15 861
Utgående fondkapital	156 777

För detaljer se not 15, sid 60

FONDKAPITALUTVECKLING (inklusive ett nettoinflöde till fonden 2001–2004 på 13,7 mdr)



FÖRVALTNINGSKOSTNADER

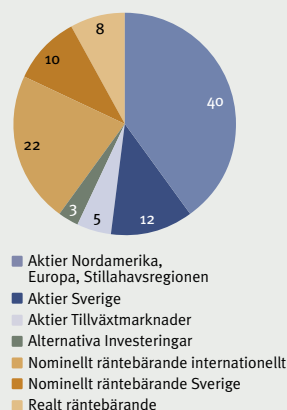


KOSTNADER OCH INTÄKTER, EXTERN FÖRVALTNING, MKR

	NOTERADE TILLGÅNGAR			PRIVATE EQUITY
	Aktiva mandat	Passiva och semi aktiva mandat	Totalt noterade tillgångar	
Avkastning	580	1 934	2 514	10
varav aktiv avkastning*	161	64	225	-
Kostnader	41	47	88	11
Netto	120	17	137	-
Förvalt kapital				
Investerat	10 383	26 297	36 680	192
Återstående åtagande	-	-	-	519

* Private equity är en illikvid tillgång och utvärderas över en längre tidsperiod varför inget belopp redovisas för 2004.

REFERENSPORTFÖLJEN 2004
ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJEN (%)
(VALUTAEXPONERING 20%)



»» mationssystem, köpta tjänster, depåbank och lokaler.

TOTALPORTFÖLJEN Portföljsammansättning

Efter beslut i styrelsen om ökning av referensportföljens valutaexponering, ökade fonden under första kvartalet 2004 valutaexponeringen med 5 procentenheter till 20 procent av placeringarnas totala marknadsvärde. Valutasammansättningen förändrades samtidigt från en viktning baserad på marknadsvärden till en viktning baserad på Sveriges handelsvikter med omvärlden. Det innebär att andelen amerikanska dollar och japanska yen reducerades till förmån för euro och norska kronor. Den nya valutasammansättningen förväntas bidra till en förbättrad risksprid-

ning och bättre motsvara fondens långsiktiga åtaganden i pensionssystemet.

I syfte att öka riskspridning och den förväntade långsiktiga avkastningen beslutade styrelsen också att i referensindex inkludera aktieplaceringar i noterade amerikanska småbolag. Andelen utgör 4 procent av utländska aktier, exklusive tillväxtmarknader, och motsvarar 1,6 procent av de totala placeringarnas marknadsvärde.

Vid utgången av 2004 uppgick fondkapitalet till 156 777 (139 265) mkr. Av totalportföljen utgjorde 59 (58) procent aktieplaceringar, 38 (40) procent räntebärande placeringar och 2 (2) procent alternativa (onoterade) investeringar. Fondens exponering, inkl. derivatinstrument, mot räntemarknaden var således något lägre än referensportföljens till förmån för

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Tillgångsslag	Portföljvärde ¹ Mkr, 2004-12-31	Andel %	Exponering ² %	Portföljvärde ^{1,5} Mkr, 2003-12-31	Andel %	Exponering ^{2,5} %	Referens %
Aktier³							
Svenska	18 885	12,0	12,4	17 055	12,2	12,2	12,0
Utländska ⁴	63 469	40,5	41,2	55 011	39,5	40,9	40,0
Tillväxtmarknader	8 305	5,3	5,3	6 802	4,9	4,8	5,0
Aktier totalt	90 659	57,8	58,9	79 867	56,6	57,9	57,0
Räntebärande³							
Svenska	15 694	10,0	9,9	14 441	10,4	10,9	10,0
Realräntor	12 367	7,9	7,9	10 733	7,7	7,7	8,0
Utländska ⁴	34 297	21,9	20,2	30 287	21,7	21,3	22,0
Räntebärande totalt	62 358	39,8	38,0	55 461	39,8	39,9	40,0
Kassa/valuta³	477	0,3	0,1	1 731	1,2	0,6	0,0
Totalt noterade placeringar	153 494	97,9	97,0	136 059	97,7	98,4	97,0
Alternativa investeringar	3 283	2,1	2,1	3 273	2,3	2,3	3,0
Övrigt	-	-	-	-67	-	-	-
Totalt	156 777	100,0	99,1	139 265	100,0	100,7	100,0
Valutaexponering	32 820		20,9	20 526		14,8	20,0⁶

¹ Marknadsvärde för avista- och derivatpositioner samt likvida medel.

² Inkluderar även derivatpositioner som har marknadsvärde noll med kontraktens nom. belopp

³ Inkl. taktisk och strategisk allokering

⁴ Inkl. 100% valutasäkring

⁵ Fördelningen av marknadsvärden mellan tillgångsslagen skiljer sig något från den tidigare rapporteringen då marknadsvärdet av den strategiska och taktiska allokeringen nu fördelats ut på tillgångsslagen.

⁶ Per 2003-12-31 uppgick referensportföljens valutaexponering till 15,0 procent.

en exponering mot aktiemarknaden.

Under 2004 har fonden nettoplacerat 1,4 miljarder kronor, vilket motsvarar kapitaltillskotten från pensionssystemet och avvecklingsfonderna under året. Placeringarna har främst gjorts i utländska och svenska obligationer för att bibehålla en fördelning mellan aktier och obligationer som motsvarar referensindex andelar.

Fondens aktiva risk, det vill säga effekter av över- och undervikter i jämförelse med referensindex, mäts och prognostiseras kontinuerligt. Fondens realiserade aktiva risk har under året befunnit sig i intervallet 0,2 - 0,4 procent. Risken har ökat något som ett resultat av att delar av fondens portfölj som tidigare förvaltades med indexnära mandat nu förvaltas aktivt.

Avkastning

Fonden har under året bibehållit en relativt hög aktieandel och därmed dragit fördel av den gynnsamma aktieutvecklingen under året. Avkastningen för fondens totala portfölj uppgick under 2004 till 11,4 procent före och 11,2 procent efter förvaltningskostnader, motsvarande ett portföljresultat om 16 104 mkr.

Exklusive alternativa investeringar, onoterade placeringar som bör utvärderas över en längre tidsperiod, uppgick avkastningen före förvaltningskostnader också till 11,4 procent. Avkastningen är i linje med referensportföljens och har ett positivt förtecken. Fondens operativa mål, att uppnå en aktiv avkastning som överstiger 0,5 procentenheter, uppfylldes dock inte.

Positiva bidrag till fondens aktiva avkastning kommer från taktisk tillgångsallokering, intern och extern aktieförvaltning samt valutaförvaltningen. Negativa bidrag kommer från strategisk

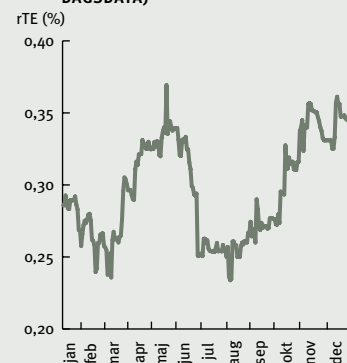
allokering och ränteförvaltningen. Avkastningen inom respektive resultatområde kommenteras nedan.

Avkastningen har beräknats som en tidsvägd avkastning, dvs en avkastning som exkluderar effekter av in- och utflöden av kapital. Mättet är neutralt, vilket betyder att det inte påverkas av pensionsbetalningar som står utanför fondens kontroll, och kan därför användas för utvärdering av fondens förvaltningsprestation. Ett kapitalvägt avkastningsmått beaktar effekter av kapitalflöden och mäter därför den avkastning som staten faktiskt får på kapitalet. Den kapitalvägda avkastningen uppgick 2004 till 11,4 procent.

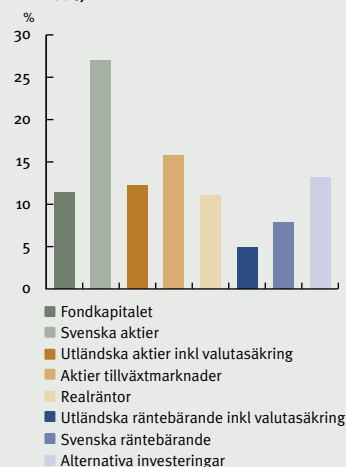
FLERÅRSÖVERSIKT

Vid årsskiftet 2000/2001, i samband med pensionsreformen, tilldelades fonden ett kapital om 134,0 mdkr. Under åren 2001–2004 har fonden fått ett nettotillskott av kapital om ytterligare 13,7 mdkr från pensionssystemet. Det totalt tillskjutna kapitalet är således 147,7 mdkr. Vid utgången av 2004 uppgick marknadsvärdet på fondens till- >>>

REALISERAD AKTIV RISK UNDER 2004 FÖR FONDENS MARKNADSNOTERADE TILLGÅNGAR (3 MÅNADERS RULLANDE DAGSDATA)



AVKASTNING PER TILLGÅNGSSLAG 2004, %



AKTIV AVKASTNING, NOTERADE TILLGÅNGAR

Portfölj, avkastning, %	11,4
Index, avkastning, %	11,4
Aktiv avkastning, %-enh.	0,0

Varav bidrag till fondens totala aktiva avkastning (%-enheter):

Allokering	-0,1
Aktieförvaltning	0,1
Ränteförvaltning	-0,1
Valutaförvaltning	0,1
Förvaltningskostnader	-0,2
Aktiv avkastning efter kostnader	-0,2

RISKJUSTERAD AVKASTNING NOTERADE TILLGÅNGAR

Risk, %	
Portfölj	5,7
Index	5,7
Aktiv risk	0,3
Informationskvot	0,0
Sharpekvot	1,5

» gånger till 156,8 mdkr och det ackumulerade resultatet till 9,1 mdkr. Resultatet speglar marknadsutvecklingen under perioden med två svaga aktieår 2001-2002 och två goda aktieår 2003-2004. Fondens räntebärande placeringar har givit en positiv avkastning varje år under denna period. Totalt sett har fonden under 2001-2004 haft ett begränsat risktagande och en avkastning i linje med referensportföljens.

FÖRVALTNINGSMANDATEN

Vid årets utgång förvaltades 24 (22) procent av placeringarna av externa förvaltare, varav merparten avsåg aktier. Ökningen förklaras av att antalet aktiva aktiemandat har ökat under året. I genomsnitt översteg avkastningen för de aktiva och semi-aktiva externa förvaltningsmandaten referensindex med 0,8 procentenheter vilket sammanlagt bidrog med 0,2 procentenheter till fondens totala aktiva avkastning.

Strategisk allokering

Strategisk allokering fokuserar på långsiktiga makroekonomiska trender. Med en top down-analys eftersöks tillgångslag och marknader som är fel värderade. En stor del av 2004 har saknat entydiga trender på de finansiella marknaderna. Enhetens aktie- och valutapositioner har varit få och givit en begränsad negativ resultatpåverkande effekt. Ränteplaceringarna har kännetecknats av en förväntan om stigande marknadsräntor. Då ränteförväntningarna inte infriats har positionerna medfört negativa resultateffekter. Sammantaget har strategisk allokering givit ett bidrag till fondens totala aktiva avkastning om -0,2 procentenheter.

Taktisk allokering

Enheten för taktisk allokering tar under ett verksamhetsår ett stort antal positioner på flertalet aktie- och obligationsmarknader i världen. Positionstagningen är modellstyrd och placeringshorisonten sträcker sig från

FLERÅRSÖVERSIKT

	2001	2002	2003	2004
Fondkapital utgående, mdkr	130,8	117,1	139,3	156,8
Nettoflöden, mdkr	4,5	5,0	2,6	1,6
Resultat, mdkr	-7,7	-18,7	19,6	15,9
Totalavkastning före kostnader, %	-5,6	-13,8	16,5	11,4
Aktiv avkastning före kostnader, %-enh ¹⁾	-	-0,4	-0,2	0,0
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,13	0,13	0,15	0,16
-"- exkl kostnader för extern förvaltning, %	0,12	0,11	0,11	0,10
Aktiv risk, ex post, %	0,7	0,9	0,3	0,3
Valutaexponering, %	9,5	15,0	14,8	20,9
Andel aktiv förvaltning, % ²⁾	54,2	61,7	76,8	77,4
Andel extern förvaltning, %	38,0	31,0	22,0	24,0

Definitioner återfinns på s 68

¹⁾ Den aktiva avkastningen avser den marknadsnoterade delen av portföljen.

²⁾ Inkl. semiaktiva mandat.

några dagar upp till cirka tre månader. Inom placeringsverksamheten används flera parallella investeringsprocesser för att kunna öka avkastningen per riskenheter. Under året uppgick bidraget till fondens totala avkastning till 0,1 procentenheter. Det positiva resultatet beror i stor utsträckning på framgångsrik allokering mellan olika nationella marknader inom de två tillgångsslagen aktier och obligationer.

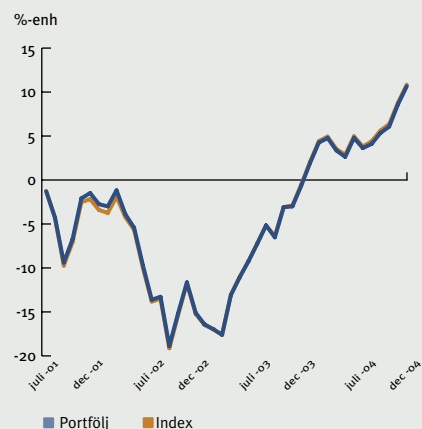
Aktier

PORTFÖLSAMMANSÄTTNING

Vid utgången av 2004 uppgick marknadsvärdet för fondens aktieplaceringar till 90 659 (78 867) mkr varav 31 244

(25 325) mkr förvaltades externt. Fondens exponering mot aktiemarknader hanteras förutom med avistapaceringar också med derivatpositioner. Placeringar i derivatinstrument har företrädesvis gjorts med standardiserade aktiefutures. Dessa används för att effektivisera förvaltningen, för rebalansering av portföljen samt vid positionstagande vid taktisk allokering. Vid årsskiftet motsvarade nettopositionen i aktiefutures ett nominellt belopp om 2 617 mkr. Av fondens aktietillgångar var vid årsskiftet 39 procent placerade i Nordamerika, 22 procent i Europa och 21 procent i Sverige. Fördelningen mellan sektorer följde i stort sett sammansättningen i >>>

ACKUMULERAD AVKASTNING FÖR TOTALPORTFÖLJ
JULI 2001–DECEMBER 2004



AVKASTNING

JAN – DEC 2004	PORTFÖLJ- AVKASTNING %	REFERENS- AVKASTNING ³⁾ %	AKTIV AVKASTNING %-ENH
Aktier			
Sverige	26,6	26,8	-0,2
Utländska ¹⁾	12,1	11,6	0,4
Tillväxtmarknader	15,8	16,0	-0,2
Totalt aktier	15,5	15,2	0,3
Räntebärande			
Sverige	7,9	7,8	0,1
Realräntor	11,0	11,0	0,0
Utländska ¹⁾	4,9	5,3	-0,5
Totalt räntebärande	6,9	7,1	-0,2
Övriga noterade placeringar			
Kassa och valuta ²⁾			0,1
Allokering			-0,1
Totalt noterade placeringar	11,4	11,4	0,0
Alternativa investeringar	13,2		
Totalt resultat	11,4		

1) Exklusive Tillväxtmarknader. Redovisas inkl. 100 procent valutasäkring.

2) Avkastningsvärdena avser resultatet av valutaexponering och aktiv valutaförvaltning.

3) Indexförteckning återfinns på s 49.

» index med stor vikt inom den finansiella sektorn (24 procent) samt IT (14 procent) och industri (13 procent). Aktieportföljen var väl diversifierad och inget innehav i en enskild aktie översteg 2 procent av fondens totala marknadsvärde.

Under året har cirka 53 procent av aktieplaceringarna utgjorts av semi-aktiva och passiva mandat med låg aktiv risk. Övriga delar av portföljen har förvaltats aktivt, med en aktiv risk på 2-8 procent, beroende på mandat. Sammantaget har den aktiva risken för aktier under året legat på en relativt låg nivå, men har ökat efterhand, främst i takt med att nya externa förvaltningsmandat lagts ut. Vid utgången av året utgjorde den aktiva risken 0,4 procent räknat på den totala aktieportföljen.

AVKASTNING

Aktiemarknaderna runtom i världen har för andra året i rad präglats av kursstegringar. Samtliga regioner i fondens portfölj har haft en jämförbar positiv avkastning i lokal valuta. Bland utvecklade aktiemarknader är

det endast Finland som redovisar en negativ avkastning under året, vilket till stor del ska tillskrivas kursutvecklingen för Nokia. Omräknat till svenska kronor, dvs inkl. valutaeffekter, har den svenska börsen haft en av de högsta avkastningarna. Börsutvecklingen i Sverige är dock, på samma sätt som i Finland, starkt beroende av utvecklingen för ett enskilt företag - Ericsson.

Avkastningen för fondens aktieplaceringar uppgick under 2004 till 15,5 procent, före förvaltningskostnader, vilket motsvarar ett portföljresultat om 12 337 mkr. Portföljåvkastningen är 0,3 procentenheter högre än referensindex.

INTERNA MANDAT

Vid utgången av 2004 förvaltades hela den svenska aktieportföljen samt något mer än hälften av utländska aktier internt, vilket motsvarar 66 procent av fondens aktier. Den aktiva förvaltningen är inriktad på aktieurval inom utvalda områden samt allokering mellan sektorer. Förvaltnarna är specialiserade på olika sektorer med fokus

FÖRVALTNINGSSTRUKTUR, 2004-12-31

PORTFÖLJVÄRDE, MDKR	INTERNT		EXTERNNT		
	AKTIVT	PASSIVT	AKTIVT	SEMIAKTIVT	PASSIVT
Allokering *)	0,4				
Aktier Sverige	18,9				
Aktier Nordamerika, Europa	13,4	27,1	2,3	12,6	
Aktier stillahavsregionen och Japan			8,1		
Aktier tillväxtmarknaderna					8,2
Räntebärande nom. Sverige	15,7				
Räntebärande utland	28,9			5,4	
Realräntor	12,4				
Valuta *)	0,2				
Alternativa investeringar	3,1		0,2		
Totalt	92,9	27,1	10,6	18,0	8,2

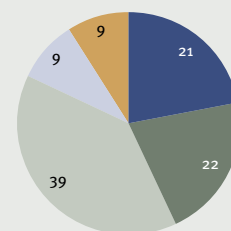
*) Placeringar görs företrädesvis i derivatinstrument

främst på Sverige och Europa. Utlandsförvaltningen inriktas huvudsakligen på aktiv förvaltning inom Europa och även i mycket begränsad utsträckning Nordamerika.

Sammantaget överträffade den interna aktieförvaltningen under året sitt jämförelseindex. Fondens förvaltning

av utländska aktier genererade en avkastning som översteg referensindex medan svenska aktier avkastade något lägre än index. Det positiva resultatbidraget från utländska aktier förklaras av ett fördelaktigt aktieurval och val av sektorer. Bland svenska aktier bidrog främst aktieurvalet >>>

AKTIEPLACERINGAR
FÖRDELADE PER REGION, %



■ Sverige
■ Europa
■ Nordamerika
■ Pacific
■ Tillväxtmarknader

STÖRSTA AKTIEINNEHAVEN 2004-12-31, STOCKHOLMSBÖRSEN

BOLAG	MARKNADSVÄRDE, MKR	ANDEL AV FONDKAPITALET I %
Ericsson A+B	3 836	2,4
Nordea A	1 731	1,1
H&M B	1 461	0,9
Volvo A+B	1 185	0,8
SHB A + B	1 128	0,7

STÖRSTA AKTIEINNEHAVEN 2004-12-31, UTLÄNDSKA BÖRSER

BOLAG	MARKNADSVÄRDE, MKR	ANDEL AV FONDKAPITALET I %
General Electric	1 092	0,7
Exxon Mobile Corp	1 003	0,6
Citigroup	790	0,5
Microsoft	783	0,5
Pfizer	646	0,4

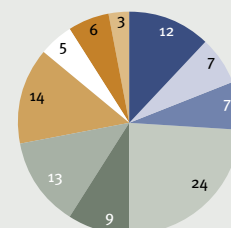
STÖRSTA RÖSTANDELAR I SVENSKA INNEHAV, 2004-12-31

BOLAG	MARKNADSVÄRDE, MKR	RÖSTANDEL %
Capio	132	2,1
SKF	304	2,0
D.Carnegie & Co	91	1,6
Eniro	170	1,5
Atlas Copco	671	1,5

STÖRSTA AKTIVA POSITIONERNA SVENSKA AKTIER 2004-12-31

BOLAG	PORTFÖLJVIKT, %	INDEXVIKT, %	AKTIV VIKT, %-ENHETER
Swedish Match	0,7	1,7	-1,0
SSAB	0,0	0,9	-0,9
Electrolux	2,1	2,9	-0,8
Nordea	9,0	9,8	-0,8
Assa Abloy	2,8	2,2	0,6

SEKTÖRFÖRDELNING AKTIER, %
2004-12-31



■ Konsument sällanköp
■ Konsument dagligvaror
■ Energi
■ Finans och fastighet
■ Hälsovård
■ Industrivaror och tjänster
■ Informationsteknologi
■ Råvaruindustri
■ Telekom
■ Kraftbolag m.m.

COURTAGE

Fem motparter som aktieförvaltningen har betalt mest courtage till under 2004 (i bokstavsordning)

Citigroup Global Markets
Deutsche Bank AG
Merril Lynch & Co International Ltd
Morgan Stanley International Ltd
UBS Warburg

Ovanstående motparter erhöll cirka 45 procent av totalt courtage.

Totalt courtage under 2004: 120 mkr, motsvarande 0,1 procentenheter av omsatt volym.

» i teleoperatörer och konsumentaktier positivt medan positioner i bankaktier och basindustri bidrog negativt.

EXTERNA MANDAT

Den externa förvaltningen av aktier uppgick totalt vid utgången av året till 34 (32) procent av aktieplaceringarnas mark-

nadsvärde. Fonden hade vid utgången av året tolv externa aktiva aktiemandat, en utökning under året med åtta nya mandat. Aktier i Stillahavsregionen samt på tillväxtmarknader förvaltas i sin helhet externt. En mindre del av placeringarna i Europa och Nordamerika förvaltas externt med ett semiaktivt mandat. De nya externa

EXTERNA FÖRVALTNINGSUPPDRAG, 2004-12-31

NOTERADE TILLGÅNGAR				
FÖRVALTARE	MARKNAD	TYP	MKR	START-/SLUTDATUM
Aktier				
Barclays	Europa och Nordamerika	Semiaktivt	12 616	Januari 2001
DFA ¹⁾	Nordamerika, småbolag	Aktivt	770	Maj 2004
Ironbridge	Nordamerika, småbolag	Aktivt	381	Maj 2004
Martingale	Nordamerika, småbolag	Aktivt	410	Maj, 2004
Morgan Stanley	Nordamerika, småbolag	Aktivt	388	Maj 2004
UBS	Nordamerika, småbolag	Aktivt	384	Maj 2004
Barclays	Asien/Stillahavsregionen	Passivt	0	Mars 01-apr 04
Capital International	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	1 416	December 2003
Lloyd George	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	698	April 2004
Marathon	Japan	Aktivt	1 757	April 2004
Martin Currie	Japan	Aktivt	2 072	December 2003
Nomura	Japan	Aktivt	2 107	December 2003
UBS ²⁾	Tillväxtmarknaderna	Passivt	8 245	Juli 2001
			31 244	
Räntebärande				
BlackRock ³⁾	Företagsobligationer USA	Semiaktivt	5 436	Oktober 1999
Summa			5 436	

1) Två mandat. 2) Fondandel sk Perle. 3) BlackRock incs mandat startade i oktober 1999, dvs före omorganisationen av pensionssystemet. Första AP-fonden lät mandatet fortsätta i den nya förvaltningen som startade 2001-01-01 och utökades under 2003.

EXTERNA FÖRVALTNINGSUPPDRAG, 2004-12-31

ONOTERADE TILLGÅNGAR					
FOND/RISK-KAPITALBOLAG	MARKNAD	VALUTA	TOTALT ÅTAGANDE, MILJONER	INVESTERAT BELOPP, MILJONER	START-DATUM
Alternativa investeringar					
Cevian Capital	Norden	EUR	75	19,6	Juni 2003
InnKap 3	Norden	EUR	7	1,4 ¹⁾	Sept 2004

1) Innehav som förvärvats i andrahandsmarknaden

mandaten omfattar sex mandat för noterade amerikanska småbolag, medan övriga mandat omfattar japanska aktier respektive aktier i Stillahavsregionen (exkl. Japan). Utöver dessa aktiva förvaltningsuppdrag har fonden placerat medel i ett indexnära instrument på tillväxtmarknaderna.

Samtliga externa förvaltare utom två redovisade en positiv aktiv avkastning för 2004. För det indexnära mandatet på tillväxtmarknader redovisas en negativ aktiv avkastning, vilket förklaras av en vald begränsning i marknadstäckning. Avkastningen på de aktiva och semi-aktiva externa mandaten var i genomsnitt 0,9 procentenheter högre än referensindex vilket totalt bidrog med 0,2 procent till fondens totala aktiva avkastning. Det positiva bidraget begränsas av att de externa förvaltarna under året haft en mindre andel förvaltat kapital av totalportföljen än den interna förvaltningen. De externa förvaltarna med aktiva mandat har ett större riskutrymme än de interna och tar följaktligen fler och större aktiva positioner än den interna förvaltningen.

Räntebärande

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Vid utgången av 2004 uppgick marknadsvärdet för fondens ränteplaceringar till 62 358 (55 462) mkr varav endast en mindre del, 9 procent, förvaltades externt. Fondens exponering mot räntemarknader hanteras förutom med avistaplaceringar också med derivatpositioner. Handel med derivatinstrument har företrädesvis skett med standardiserade räntefutures. Syftet med denna handel är att på ett effektivt sätt inta önskade positioner. I nominella termer uppgick nettopositionen vid årsskiftet till -35 888 mkr. Med hänsyn till räntefutures

underliggande obligationers duration motsvarar nettopositionen en exponering på -4 043 mkr.

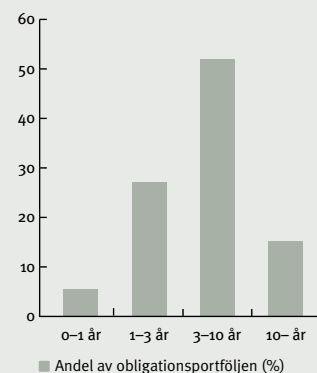
Innehavet i räntebärande värdepapper bestod till stor del av svenska och utländska statsobligationer samt svenska och amerikanska företagsobligationer. Den externa förvaltningen avser amerikanska företagsobligationer. Portföljens kreditvärdighet bedömdes som hög och hade en förhållandevis god likviditet. Samtliga obligationer hade kreditomdömet "Investment Grade". Andelen säkra obligationer översteg de 30 procent som placeringsreglerna föreskriver. Som säkra obligationer räknas bland annat svenska och utländska statsobligationer samt svenska realränteb obligationer. Den aktiva risken i ränteförvaltningen präglades av lågt risktagande. Vid årets utgång uppgick den aktiva risken till 0,1 procent. Detta återspeglas i att portföljens sammantagna duration var i linje med durationen för fondens index.

AVKASTNING

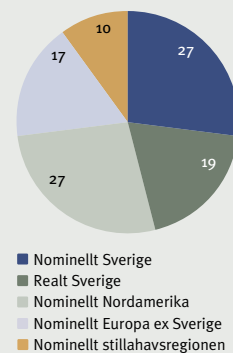
Obligationsräntorna har fallit både i Sverige och internationellt under 2004, dock inte i USA. Räntefallet accentuerades mot slutet av året i de regioner vars valutor stärktes mot den amerikanska dollarn. Ränteskillnaden mellan stats- och företagsobligationer i USA har minskat till historiskt låga nivåer.

Avkastningen för fondens ränteplaceringar uppgick under 2004 till 6,9 procent före förvaltningskostnader, vilket motsvarar ett portföljresultat om 3 903 mkr. Avkastningen för inhemska ränteplaceringar var till följd av marknadsutvecklingen högre än för utländska ränteplaceringar. Det högst avkastande tillgångsslaget bland räntebärande placeringar var åter svenska >>>

NOMINELLA OBLIGATIONER
FÖRDELAD EFTER LÖPTID PER 2004-12-31



RÄNTEBÄRANDE PLACERINGAR
FÖRDELADE PER REGION, %



»» realränteplaceringar. Avkastningen för den totala ränteportföljen var 0,2 procentenheter lägre än referensindex. Den negativa aktiva avkastningen förklaras av positioner i amerikanska statsobligationer, där förväntningar om stigande räntenivåer inte infriades. Resultatet för svenska räntebärande placeringar har påverkats positivt av en övervikt i svenska bostadsobligationer. Den aktiva avkastningen för fondens externa räntemandat var svagt negativ.

Valuta

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

I fonden hanteras valuta som ett separat resultatområde. All valutaförvaltning bedrivs internt och är till en övervägande del baserad på modelldriven handel med ett diskretionärt komplement. Såväl strategiska som mer kortsiktiga valutabeslut fattas kontinuerligt. Förvaltningen av positioner i tillväxtvalutor är passiv.

Valutasammansättningen baseras på vad som över tiden bedöms vara bäst för fondens uppdrag. Under våren genomfördes en förändring av valutaexponeringen

i referensindex. Valutaexponering ökade från 15 till 20 procent av placeringarnas marknadsvärde, varav 5 procentenheter avser valutaexponeringen i aktieinnehav på tillväxtmarknader. Andelen amerikanska dollar minskade i referensindex till förmån för euron, då de aktivt förvaltade valutapositionerna handelsviktas i referensindex. Vidare minskade andelen japanska yen och en mindre exponering i norska kronor tillkom.

AVKASTNING

Ett dominerande tema på valutamarknaden under 2004 var de allt större underskotten i den amerikanska bytesbalansen och budgeten, samt dess implikationer för den amerikanska dollarn. Efter en inledande försvagning, stärktes dollarn i mitten av året för att, efter det amerikanska presidentvalet åter försvagas. På årsbasis har dollarn försvagats med mellan 7 och 8 procent gentemot euron, det brittiska pundet och den svenska kronan. Mot euron stängde kronan i princip oförändrad efter att ha försvagats under årets inledning.

VALUTAEXPONERING 2004-12-31, MKR

	USD	GBP	EUR	JPY	ÖVR. VALUTOR	TOTAL
Aktier och andelar	33 877 ¹⁾	7 137	9 902	5 861	6 068	62 845
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	17 896	2 352	7 922	6 214		34 384
Övriga tillgångar	8 587	5	477	106	147	9 322
Derivat	-47 955	-6 983	-4 838	-11 047	-2 908	-73 731
Netto valutaexponering 2004-12-31	12 405	2 511	13 463	1 134	3 307	32 820
Netto valutaexponering 2004-06-30	12 831	2 713	12 388	1 591	879	30 402
Netto valutaexponering 2003-12-31	14 287	1 475	2 717	2 130	-84	20 525

1) Inklusive fondens aktieexponering i Tillväxtmarknader om 8 242 mkr (genom en sk Perle som är denominerad i USD, men med en underliggande valutaexponering mot en korg av valutor i tillväxtmarknaderna).

De beslut som tas av fondens valutaenhet/internbank, har under 2004 givit en positiv avkastning om 0,1 procentenheter på fondens totala portföljvärde. I resultatet ingår såväl aktiv valutahandel som arbetet med löptider i valutasäkringsverksamheten.

Alternativa investeringar

Alternativa investeringar är ett tillgångslag som är relativt nytt i fondens portfölj och som vid utgången av 2004 omfattade svenska fastighetsaktier och riskkapitalfonder (private equity).

Första - Fjärde AP-fonderna äger vardera 25 procent av AP Fastigheter. Marknadsvärdet på AP Fastigheter uppgick vid utgången av 2004 till 3 091 (3 221) mkr. Under året har ett reverslån amorterats med 500 mkr i samband med en omstrukturering av AP Fastigheters kapital. Fondernas investering sker via det nya

moderbolaget AP Fastigheter Holding AB. Avkastningen på investeringen uppgick till 13,4 procent under året vid en oförändrad substansrabatt om 20 procent. Noterade fastighetsaktier (Carnegie Real Estate Index) har under året avkastat 32,8 procent, vilket i stor utsträckning är en effekt av att marknaden under året gått från att värdera fastighetsbolag med substansrabatt till en värdering med premie. Utan varken substansrabatt eller premie hade fondens avkastning på investeringen i AP Fastigheter uppgått till 41,7 procent.

Fonden har under hösten förvärvat en mindre andel i InnovationsKapital, en riskkapitalfond som investerar i bolag i Norden inom teknologi, läkemedel och hälsovård i tidiga utvecklingsfaser. Därutöver ingår Cevian (tidigare Amaranth Capital), en riskkapitalfond som investerar i minoritetsposter i noterade bolag främst >>>

INDEX FÖR REFERENSPORTFÖLJEN 2004

DELPORTFÖLJ	INDEX
Aktier	
Sverige	MSCI Sweden
Europa	MSCI Europe ex Sweden
Nordamerika	MSCI North America, Russel 2000
Stillaahavsregionen	MSCI Pacific
Tillväxtmarknader	MSCI Emerging Markets
Räntebärande tillgångar	
Statsobligationer utland	Lehman Brothers Global (Germany, France, Italy, Japan, UK, US Treasury)
Statsobligationer Sverige	Lehman Brothers Global Sweden
Företagsobligationer utland	Lehman Brothers US Investment Grade Corporate
Företagsobligationer Sverige	Lehman Brothers Swedish Krona Aggregate-Collateralised
Realobligationer	Lehman Brothers Global Real: Sweden
Valuta	Valutakorg bestående av G4 valutorna (GBP, USD, EUR och JPY). Respektive valutas vikt bestäms utifrån handelsvikter.
Alternativa investeringar	
Fastigheter	Carnegie Real Estate Index (CREX)
Riskkapitalfonder	MSCI World + 4 %-enheter (avkastning efter avgifter)

- » i Norden, som investering i tillgångsslaget. Som jämförelseindex (efter förvaltningskostnader) för private equity används det marknadsnoterade indexet MSCI med ett påslag på 4 procentenheter. Tillgångsslagets illikviditet innebär att en utvärdering endast bör göras över en längre tidsperiod, varför ingen jämförelse görs för 2004.

ÄGARFRÅGOR

Fonden har sedan ett par år eftersträvat att höja aktivitetsnivån på bolagsstyrningsområdet, så även i frågor rörande etik och miljö. Första AP-fondens arbetssätt med en aktiv ägarpolicy innebär en långsiktig dialog med styrelseordförande i ett flertal svenska bolag där fonden har större innehav. I konkreta frågor samarbetar fonden ofta med andra större ägare. Ett exempel från våren 2004 är överenskommelsen mellan Ericsson och sjutton institutioner som ledde till en lösning av rösträttsfrågan i bolaget. Under året har mycket arbete har lagts ner på fondens remissvar om den Svenska koden för bolagsstyrning.

Fonden deltog under 2004 vid samtliga bolagsstämmor i svenska bolag som fonden äger aktier i. Det innebär att fonden deltagit vid 34 ordinarie bolagsstämmor samt 5 extra bolagsstämmor. Fonden har under det senaste året fört en dialog angående incitamentsprogrammets utformning direkt med styrelsen i ett tiotal bolag. I vissa fall har diskussionen med fonden och andra institutionella ägare lett till att program inte lagts fram, omarbetats eller dragits tillbaka före bolagsstämman. Fonden tog exempelvis ställning mot Atlas Copcos program eftersom detta saknade prestationskrav. Fondens ställningstagande var ett av skälen till att Atlas Copcos styrelse sedermera valde att dra tillbaka

programmet på stämman.

Fonden har även ambitionen att föra en dialog med samtliga svenska bolag fonden äger aktier i frågor rörande deras miljömässiga och sociala beredskap. Den systematiska genomgången av bolag påbörjades under 2004 och frågan diskuterades med ett tiotal bolag. Fonden för även en dialog med ett fåtal utländska bolag i dessa frågor vilket under året bland annat resulterat i att ett bolag skrivit om sin diskrimineringspolicy.

AVVECKLINGSFONDEN

Inom Första AP-fondens Avvecklingsfond hanteras fordringsrätter som inte är noterade och inte heller är avsedda för allmän omsättning. Dessa avskiljdes den 1 januari 2001 och uppgick då till 22,8 miljarder kronor. Förvaltningen sköts av Första AP-fonden inom ramen för Avvecklingsfondens verksamhet. Avsikten med förvaltningen är att avveckla fordringsrätterna så snart som möjligt utan att värdet försämras.

Nettovärdet av Avvecklingsfondens tillgångar och skulder uppgick vid årsskiftet 2004/2005 till 4 924 mkr. Engagemanget inom FARAB (Första AP-fonden Renting

AB) reducerades under året med 298 mkr. Vidare genomfördes en aktieutdelning om 80 mkr under året. Vid årsskiftet 2004/2005 innehöll FARAB fyra affärer till ett värde av 560 mkr. Inom partnerfinansieringar återstår två engagemang som vid årsskiftet uppgick till 3 940 mkr. Avvecklingsfondens förvaltningsresultat uppgick för perioden till 225 miljoner kronor.

De medel som tillförts Avvecklingsfonden, i form av kapital och ränta, fördelas lika mellan Första – Fjärde AP-fonderna. Under 2004 har 515 miljoner kronor tillförts fonderna vilket innebär att fonderna tillförts (drygt) 20 miljarder kronor sedan avvecklingen inleddes under 2001.

AVVECKLINGSFONDENS UTVECKLING

FONDKAPITAL, MKR

Ingående fondkapital 2003-12-31	5 214
Överföring till AP-fonderna	-515
Periodens resultat	225
Utgående fondkapital 2004-12-31	4 924



Resultaträkning

Mkr		2004	2003
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar		2 026	1 838
Räntenetto	not 1	2 879	3 150
Realisationsresultat, netto	not 2	5 232	-10 724
Valutakursresultat, netto		-2 183	-4 185
Orealiserade värdeändringar, netto	not 3	8 151	29 690
Övrigt		0	-4
Summa rörelsens intäkter		16 105	19 765
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	not 4	-99	-48
Personalkostnader	not 5	-82	-74
Övriga förvaltningskostnader	not 6	-63	-68
Summa rörelsens kostnader		-244	-190
Resultat		15 861	19 575

Balansräkning

Mkr		2004-12-31	2003-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar,			
Noterade	not 7	89 542	77 670
Onoterade	not 8	1 124	3 273
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	not 9	64 016	53 816
Derivat	not 10	2 468	2 449
Kassa och bankmedel		767	613
Övriga tillgångar	not 11	2 482	1 964
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	not 12	1 094	946
Summa tillgångar		161 493	140 731
Skulder			
Derivat	not 10	377	212
Övriga skulder	not 13	4 329	1 228
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	not 14	10	26
Summa skulder		4 716	1 466
Fondkapital			
	not 15		
Ingående fondkapital		139 265	117 124
Nettobetalingar mot pensionssystemet		1 397	2 143
Överfört från avvecklingsfonderna		254	423
Årets resultat		15 861	19 575
Summa fondkapital		156 777	139 265
Summa fondkapital, avsättningar och skulder		161 493	140 731
Poster inom linjen			
Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	not 16	2 027	16
Övriga ställda säkerheter	not 17	641	10 766
Åtaganden	not 18	519	628
Ansvarsförbindelser		—	—

Redovisnings- och värderingsprinciper – Första AP-Fonden

Enligt Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder skall årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisnings-sed. Buffertfonderna har, utifrån gällande föreskrifter för jämförbara finansiella före-tag, utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper.

Affärsdagsredovisning

Transaktionerna påverkar balansräkning- en på affärsdagen, dvs vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran eller skuld redovisas under övriga till- gångar respektive övriga skulder. I de fall netto-redovisning är tillåtet tillämpas detta.

Utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar av tillgångar och skul- der 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 värdeföränd- ringar till följd av förändring i valutakur- ser redovisas i resultaträkningen under valutakursresultat, netto.

Aktier och Andelar

Noterade aktier och andelar värderas till verkligt värde baserat på marknadsnote- ringar vid årets utgång. Aktierna redovisas under den marknadsplats där de har för- värvats. Onoterade innehav värderas enligt EVCA:s principer. Dessa innebär att inne- hav normalt värderas till anskaffningsvärdet under de första 12 månaderna, därefter sker värdering till ett försiktigt uppskat-

tat verkligt värde. Det verkliga värdet ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderings- metoder kan användas.

Räntebärande värdepapper

Räntebärande värdepapper redovisas till verkligt värde baserat på marknads- noteringar vid årets utgång. Realisations- vinster och -förluster, samt orealiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan upplupet anskaffningsvärde och det verkliga värdet. Förvärvade över- eller undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa ränte- justeringstillfälle. Förändringar i det upp- lupna anskaffningsvärdet redovisas som ränteintäkt.

Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, s k repa, redovisas tillgången fortsatt i balansräk- ningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräk- ningen. Skillnaden mellan likvid i avista- ledet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. Positioner med positivt verkligt värde tas upp som placeringstillgång i balansräk- ningen och positioner med negativt verkligt värde tas upp som skuld. I not redovisas även de nominella beloppen på öppna positioner med daglig avräkning.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas fortsatt i balansräkningen samt tas upp som ställd pant inom linjen. Erhållna samt upplupna premier redovisas som ränteintäkt.

Fondkapital

De in- och utbetalningar som skett mot pensionssystemet samt överföringar från Första AP-fondens avvecklingsfond samt Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning redovisas direkt mot fondkapitalet.

Inkomstskatt

AP-fonderna är befriade från all inkomst- skatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skatt- skyldigheten från land till land.

Förvaltningskostnader

I förvaltningskostnaderna ingår de kost- nader som inte är direkt hänförliga till enskilda transaktioner. Kostnader perio- diseras så att de träffar rätt år. I kostnaden för externa förvaltare ingår inte enbart förvaltararvode utan även administrativa avgifter för aktie- och räntefonder, eller andra liknande instrumenttyper.

Investeringar i inventarier och förvärvade programvaror av standardkaraktär kostnadsförs löpande. Utgifter för pro- gramvaror som utvecklats eller på ett omfattande sätt anpassats för fondens räk- ning balanseras som immateriell tillgång om de har sannolika ekonomiska fördelar som efter ett år överstiger kostnaden. Detta innebär att även investeringar och pro- gramvaror normalt kostnadsförs löpande.

Noter

Belopp i Mkr där inget annat anges

NOT 1	Räntenetto	2004	2003
	Ränteintäkter		
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 192	1 869
	Derivat	1 565	1 418
	Övriga ränteintäkter	36	28
	Summa ränteintäkter	3 793	3 315
	Räntekostnader		
	Derivat	907	164
	Övriga räntekostnader	7	1
	Summa räntekostnader	914	165
	Räntenetto	2 879	3 150
NOT 2	Realisationsresultat, netto	2004	2003
	Aktier och andelar, noterade	4 614	-12 616
	Aktier och andelar, onoterade	–	–
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	362	1 092
	Derivat	256	800
	Realisationsresultat, netto	5 232	-10 724
NOT 3	Orealiserad värdetförändring, netto	2004	2003
	Aktier och andelar, noterade	5 080	27 931
	Aktier och andelar, onoterade	2	0
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	1 389	-930
	Derivat	1 680	2 689
	Orealiserad värdeändring, netto	8 151	29 690
NOT 4	Externa förvaltningskostnader	2004-12-31	2003-12-31
	Totalt externt förvaltade medel	36 872	30 034
	Procent av totalt kapital	24	22
	Extern förvaltningskostnad, mkr	99	48
	Kostnad i förhållande till förvaltad kapital	0,27	0,16
	Kostnad i förhållande till fondkapital	0,06	0,03

NOT 5 Personalkostnader

Antal anställda	2004	varav kvinnor	2003	varav kvinnor
Medelantal anställda	64	20	67	20
Antal anställda 31 december	65*	20	67	21
Antal personer i ledningsgruppen 31 december	5	1	4	0

* I antalet anställda ingår en projektanställning som ej ersätter annan personal. I antal anställda ingår också motsvarande två heltidstjänster som administrerar Första AP-fondens Avvecklingsfond. Lönekostnaden för dessa ingår ej i sammanställningen nedan

Personalkostnader, belopp i tkr	2004	2003
Lön och arvoden		
Styrelseordföranden ¹⁾	100	100
VD	2 399	2 393
Styrelse exkl. ordförande ¹⁾ (8 pers)	427	419
Ledningsgrupp exkl. VD (4 pers)	5 190	3 646
Övriga anställda	38 069	30 981
Lön och Arvoden totalt	46 185	37 539

Rörlig ersättning ²⁾

VD	–	–
Ledningsgrupp exkl. VD (4 pers)	–	294
Övriga anställda	–	2 989
Rörlig ersättning totalt	–	3 283

Ersättning till styrelseledamöter
utöver styrelsearvode

– –

Pensionskostnader ³⁾

VD	554	530
Ledningsgrupp exkl. VD (4 pers)	1 781	1 433
Övriga anställda	9 453	7 699
Pensionskostnader totalt	11 788	9 662

Sociala kostnader

Styrelseordförande	33	33
VD	943	929
Styrelse exkl. ordförande (8 pers)	140	137
Ledningsgrupp exkl. VD (4 pers)	2 308	1 665
Övriga anställda	14 773	13 710
Sociala kostnader totalt	18 197	16 474

Övriga personalkostnader	5 654	7 089
Totalt personalkostnader	81 824	74 047

Not 5 forts.

- 1) Regeringen bestämmer arvoden och ersättningar till ledamöterna i styrelsen. Helårsersättningen uppgår till 100 tkr till styrelsens ordförande, 75 tkr till vice ordförande och 50 tkr till övriga ledamöter.
- 2) Fonden hade tom 2003 ett bonussystem för fondens anställda. Pga Finansdepartementets nya riktlinjer för bonus i statliga myndigheter beslutade styrelsen att upphöra med bonussystemet från och med 1 januari 2004. Från tidigare år inestående bonus reglerades genom en engångsutbetalning under 2004.
- 3) I VDs anställningsavtal förbinder sig fonden att betala 18,5 % i pensionspremie på utgående lön med avdrag för den del som ger allmän pensionsrätt. Något avtal om avgångsvederlag finns ej. Ej heller något avtal om förtida pension. För fondens ledningsgrupp gäller vid varje tidpunkt gällande pensionsavtal för anställda inom bank. Något avtal om avgångsvederlag finns ej.

Sjukfrånvaro:

Sjukfrånvaron i Första AP-fonden uppgick under 2004 till 1,0 (0,9) procent, räknat som total sjukdomstid i procent av total ordinarie arbetstid för samtliga medarbetare. Ingen av fondens medarbetare har haft en sjukdomstid som överstiger 60 dagar. Sjukfrånvaron bland kvinnor var 2,0 procent och bland män 0,6 procent.

NOT 6 Övriga förvaltningskostnader, belopp i tkr	2004	2003
Lokalkostnader	12 265	11 956
Köpta tjänster inkl depåkostnader	23 241	23 904
Informations- och datakostnader	22 650	25 581
Övriga administrativa kostnader	4 670	6 550
Summa Övriga kostnader	62 826	67 991
I angivet belopp för Köpta tjänster ingår ersättning till revisorer enligt nedanstående fördelning:		
KPMG:		
Revisionsuppdrag	968	1 336
Övriga uppdrag	–	–
Öhrlings PriceWaterhouseCoopers:		
Revisionsuppdrag	159	146
Övriga uppdrag	-	127
	1 127	1 609

NOT 7 Aktier och andelar, noterade

	2004-12-31	2004-12-31	2003-12-31	2003-12-31
	Ansk.värde	Verkligt värde	Ansk.värde	Verkligt värde
Svenska aktier	16 433	17 805	17 231	17 092
Utländska aktier	72 549	71 737	64 578	60 578
Totalt, noterade	88 982	89 542	81 809	77 670

Fem största aktieinnehaven på Stockholmsbörsen

Namn	Antal	Verkligt värde	Kapital	Röster
Ericsson A och B	180 754 249	3 836	1,12	0,9
Nordea	25 839 621	1 731	0,88	0,88
Hennes & Mauritz B	6 313 021	1 461	0,76	0,37
Volvo A och B	4 558 181	1 185	1,03	1,14
Svenska Handelsbanken A och B	6 521 648	1 128	0,94	1
		9 341		

Fem största aktieinnehaven på utländsk börs

Namn	Antal	Verkligt värde
General Electric CO	4 504 752	1 092
Exxon Mobil Corp	2 946 072	1 003
Citigroup	2 469 498	790
Microsoft Corp	4 411 507	783
Pfizer	3 619 603	646
		4 314

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav per 2004-12-31 kan rekvideras från Första AP-fonden, tfn 08/56620270 eller via hemsidan www.ap1.se

NOT 8 Aktier och andelar, onoterade

	Org.nr	Antal	kapital	röster	Anskaffn. värde
AP Fastigheter Holding AB*	556650-4196	10 000 000	25%	25%	721
Cevian Capital G.P Limited, Jersey	-		22%		176
InnKap 3 Partners Sweden KB, Sverige	969673-0333		11%		13
Totalt onoterade, verkligt värde		1 124			

* I början av 2004 avslutades den förändring av kapitalstrukturen i AP-fastigheter som påbörjades i december 2003. Omstruktureringen innebär att finansieringen av AP fastigheter Holding AB omvandlades från att enbart bestå av aktier till att bestå av reverslån och aktier. Per 2004.12.31 uppgick det totala marknadsvärdet på fondens innehav i AP Fastigheter Holding AB till 3 091 mkr (3 221 mkr) varav marknadsvärdet på aktierna uppgick till 933 mkr. Värdet av reverslån inklusive upplupen ränta uppgick till 2 158 mkr.

NOT 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Fördelning på emittenttyp	2004-12-31	2004-12-31	2003-12-31	2003-12-31
	Anskaffn.värde	Verkligt värde	Anskaffn.värde	Verkligt värde
Svenska staten	18 338	20 040	20 025	20 774
Svenska kommuner	–	–	–	–
Svenska bostadsinstitut	8 201	8 302	2 248	2 251
Övriga svenska företag				
Finansiella företag	281	296	479	495
Icke-finansiella företag	814	852	1 043	1 078
Utländska stater	31 074	28 847	26 219	24 336
Övriga utländska emittenter	6 442	5 679	5 522	4 882
Totalt	65 150	64 016	55 536	53 816
Fördelning på instrumenttyp				
Realränteobligationer	11 020	12 336	10 068	10 704
Övriga obligationer	51 679	49 252	45 154	42 813
Statsskuldsväxlar	–	–	–	–
Certifikat	452	428	–	–
Övriga instrument	2 000	2 000	314	299
Totalt	65 151	64 016	55 536	53 816

NOT 10 Derivat

Derivatinstrument med positiva verkliga värden	2004-12-31		2003-12-31	
	Nom. belopp ¹⁾	Verkligt värde	Nom. belopp ¹⁾	Verkligt värde
Valutaterminer	55 535	2 404	57 355	2 370
Valutaoptioner	–	–	1	1
Ränteterminer	40 614	25	2938	8
Aktieterminer	3 617	39	3 179	70
Aktieoptioner	–	–	–	–
Summa	99 766	2 468	63 473	2 449
varav clearat	44 231		6 117	
Derivatinstrument med negativa verkliga värden	2004-12-31		2003-12-31	
	Nom. belopp ¹⁾	Verkligt värde	Nom. belopp ¹⁾	Verkligt värde
Valutaterminer	17 237	-321	12 906	-191
Valutaoptioner	–	–	–	–
Ränteterminer	6 802	-39	2 523	-11
Aktieterminer	1 860	-17	46	-10
Aktieoptioner	–	–	–	–
Summa	25 899	-377	15 475	-212
varav clearat	8 643		2 569	

¹⁾ Med nominellt belopp avses antal kontrakt multiplicerat med kontraktsbeloppet för derivatinstrumentets absoluta tal. Beloppet inkluderar därmed såväl köpta som sålda kontrakt brutto.

NOT 11	Övriga tillgångar	2004-12-31	2003-12-31
	Fondlikvider	2 414	1 930
	Fordran utländska skattemyndigheter	6	19
	Övriga tillgångar	62	15
	Övriga tillgångar	2 482	1 964
NOT 12	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2004-12-31	2003-12-31
	Upplupna ränteintäkter	1 014	874
	Upplupna utdelningar	75	67
	Övriga förutbetalda kostnader	5	5
		1 094	946
NOT 13	Övriga skulder	2004-12-31	2003-12-31
	Fondlikvider	2 210	1 130
	Utestående repaaffär	2 027	-
	Övriga skulder	92	98
		4 329	1 228
NOT 14	Upplupna kostnader	2004-12-31	2003-12-31
	Upplupna kostnader	10	26
		10	26
NOT 15	Fondkapital	2004-12-31	2003-12-31
	Ingående fondkapital	139 265	117 124
	Nettobetalningar mot Pensionssystemet:		
	Inbetalda pensionsavgifter	42 904	41 271
	Utbetalda pensionsmedel	-40 696	-38 852
	Överflyttning av pensionsrätter till EG	-95	0
	Reglering av pensionsrätter	-4	5
	Engångsjustering avseende 1999–2002	-400	
	Administrationsersättning till RFV (numera Försäkringskassan)	-312	-281
	Summa Nettobetalningar mot Pensionssystemet	1 397	2 143
	Överfört från Första AP-fondens avvecklingsfond	129	393
	Överfört från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	125	30
	Summa överfört från avvecklingsfond/särskild förvaltning	254	423
	Årets resultat	15 861	19 575
	Utgående Fondkapital	156 777	139 265
	Förvalt kapital Första AP-fondens avvecklingsfond	4 924	5 214
	Förvalt kapital Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	806	1 291

NOT 16	Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	2004-12-31	2003-12-31
	Ställda panter avseende repa över årsskiftet	2 027	16
		2 027	16
NOT 17	Övriga ställda säkerheter	2004-12-31	2003-12-31
	Utlånade värdepapper	–	10 253
	Säkerhet för terminsaffärer	641	513
		641	10 766
NOT 18	Åtaganden, mkr	2004-12-31	2003-12-31
	Åtaganden om framtida betalning:		
	Investeringsåtaganden onoterade innehav	519	628

Stockholm den 16 februari 2005

Johan Bygge	Anna Hedborg <i>Ordförande</i>	Anna Ekström
Ingrid Engström	Harry Flam	Lars Isaksson
Wanja Lundby-Wedin	Agneta Rodosi	Håkan Tidlund
	William af Sandeberg <i>Verkställande direktör</i>	

Revisionsberättelse för Första AP-fonden

Org. nr 802005-7538

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Första AP-fonden för år 2004. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskaphandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att 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 redovisnings-sed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

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

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 17 februari 2005

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Anna Hesselman
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Fondstyrningsrapport

Första AP-fonden är liksom övriga AP-fonder en statlig myndighet. Skillnaden mellan Första AP-fonden och andra myndigheter är dock stor. Fonden är mer självständig än flertalet myndigheter eftersom verksamheten endast regleras i lag och inte i föreskrifter. Fonden har såväl en egen styrelse som utses av regeringen som egna externa revisorer. På regeringens uppdrag utvärderas fonderna varje år. Granskningen resulterar i en skrivelse till riksdagen.

Styrelsen

Första AP-fondens styrelse består av nio ledamöter som utses av regeringen. Regeringen utser ordförande och vice ordförande. Bland övriga ledamöter föreslås två av ledamöterna av organisationer som företräder arbetstagarintressen och två av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Samtliga styrelseledamöter omvaldes i maj. Deras förordnande gäller till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2004 har fastställts. Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättning uppgår till 100 000 kr till styrelsens ordförande, 75 000 kr till vice ordförande och 50 000 kr till övriga ledamöter. Därutöver disponerar styrelsen, fr o m 2005, 100 000 kr för särskilda ersättningar till styrelseledamöter för uppdrag i kommittéer.

ARBETSORDNING

Styrelsen ansvarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsen fastställer årligen fondens verksamhetsplan, mål och riktlinjer för placeringsverksamheten, budget, riskhan-

teringsplan och ägarpolicy. Styrelsen utser även fondens VD och delegerar ansvaret för den löpande förvaltningen till denne. Styrelsen ska sammanträda minst fyra gånger per år. Fondens externa revisorer rapporterar till styrelsen minst en gång per år.

UTSKOTT

Styrelsen har inom sig utsett ett ersättningsutskott. Utskottet fungerar som beredningsorgan till styrelsen i ersättningsfrågor och har under 2004 bestått av styrelsens ordförande Anna Hedborg samt styrelseledamöterna Johan Bygge och Anna Ekström. Utskottet har framför allt behandlat utformningen av ett incitamentsprogram och dess avlösning.

STYRELSEARBETET 2004

Under 2004 har styrelsen sammanträtt sex gånger. Vid styrelsemöten har i genomsnitt sju styrelsemedlemmar varit närvarande. Fondens jurist har fungerat som sekreterare vid samtliga styrelsemöten. Styrelsen ser det som en av sina huvuduppgifter att diskutera referensportföljens sammansättning mot bakgrund av fondens åtaganden i pensionssystemet.

Vid sidan av detta samt frågor rörande den löpande kapitalförvaltningen har styrelsen under 2004 fokuserat på två områden. En långsiktig strategi för fondens investeringar i onoterade bolag (private equity) har fastställts efter att ha diskuterats ingående. Även frågor rörande fondens inställning i bolagsstyrningsfrågor har diskuterats vid flera tillfällen, bland annat mot bakgrund av Förtroendeko- >>>

Första AP-fonden avlägger i år sin första fondstyrningsrapport, ett led i fondens ambition att, i den mån det är tillämpligt för fondens organisationsform, anpassa sin rapportering till Kodens rekommendationer

Styrelse



Anna Hedborg, född 1944

Ordförande

Invald i styrelsen 2000. Ordförande i styrelsens ersättningsutskott. Civilekonom. Generaldirektör i Socialdepartementet. Ordförande i Kulturrådet och ledamot i AMS styrelse. Vice ordförande i Systembolagets styrelse.



Håkan Tidlund, född 1943

Vice ordförande

Invald i styrelsen 2003. Företagsekonomisk examen. Ordförande i Boxer TV-access, Teracom AB och Malmbergs Elektriska AB, samt styrelseledamot i Premiepensionsmyndigheten PPM.



Johan Bygge, född 1956

Invald i styrelsen 2000. Utsedd på förslag av arbetsgivarorganisation (Svenskt Näringsliv). Ledamot av styrelsens ersättningsutskott. Civilekonom. Förste Vice VD i Electrolux. Styrelseledamot i Riksbankens Jubileumsfond och Aktiemarknadsbolagens förening.



Anna Ekström, född 1959

Invald i styrelsen 2002. Utsedd på förslag av arbetsgivarorganisation (SACO). Ledamot av styrelsens ersättningsutskott. Jur.kand. Ordförande i SACO. Vice ordförande i Uppsala universitet.



Ingrid Engström, född 1958

Invald i styrelsen 2002. M.S. Applied Psychology. Senior vice President HR&O, Purchase and Operations Eniro AB. Styrelseledamot i Switchcore och Teracom AB.



Harry Flam, född 1948

Invald i styrelsen 2001. Professor vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet.



Lars Isaksson, född 1945

Invald i styrelsen 2000. Utsedd på förslag av arbetsgivarorganisation (Landstingsförbundet). Verkstadsskola. Ordförande i Landstingsförbundet. Landstingsråd i Landstinget i Jönköpings län. Ordförande i Stiftelsen Vintersol. Styrelseledamot i KPA AB. Vice ordförande i Stiftelsen Högskolan i Jönköping.



Wanja Lundby-Wedin, född 1952

Invald i styrelsen 2000. Utsedd på förslag av arbetsgivarorganisation (LO). Undersköterskeexamen. Ordförande i LO och Folksam sak. Styrelseledamot i AMS, AFA, och AMF Pension.



Agneta Rodosi, född 1957

Invald i styrelsen 2002. Civilekonom. Finansdirektör i Akademiska Hus AB. Styrelseledamot i Svenska Skeppshypotekskassan.

Ledningsgrupp

»» missionens och Kodgruppens förslag till svensk bolagsstyrning.

På ett av styrelsemötena utvärderade styrelsen sitt arbete under det gångna året. Den gemensamma diskussionen föregicks av individuella samtal mellan styrelsens ordförande och varje styrelseledamot. Styrelsen enades om smärre förändringar av sitt arbete. Bland annat diskuterades om ett revisionsutskott skulle inrättas med särskilt uppdrag att följa revision och intern kontroll och därigenom förbereda styrelsens arbete i frågorna. En rapport om styrelsens arbete har lämnats till regeringskansliet.

Fondledningen

Första AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD. Under 2004 har VD valt att ändra fondens ledningsfunktion och utöver ledningsgruppen skapat ett forum för affärsrelaterade frågor. I affärsledningen ingår samtliga personer i ledningsgruppen och därtill övriga chefer med placeringsansvar, cheferna för fondens stabsfunktioner, samt flertalet chefer från affärsstöd och riskkontroll. Ledningsgruppen har det övergripande ansvaret och fattar beslut rörande fondens verksamhet med undantag av frågor som har en direkt koppling till placeringsverksamheten.

Sammansättningen av fondens ledningsgrupp har förändrats under 2004. I januari utökades ledningsgruppen med fondens informationschef och består sedan dess av fem personer. I samband med bildandet av fondens affärsledning lämnade fondens aktiechef ledningsgruppen och



Från vänster:

William af Sandeberg, född 1945

- VD, anställd 2002
- Civ. ek
- Tidigare befattningar på SEB Investment Management, Trygg-Hansa och Nordbanken
- Styrelseledamot i AP Fastigheter AB

Nadine Viel Lamare, född 1967

- Informationschef sedan 2001, anställd 1992 och ledamot av ledningsgruppen sedan 2004
- Civ. ek
- Tidigare chef för fondens uppföljning och utvärdering

Anders Palmér, född 1944

- Chef Strategisk Allokering sedan 2000, anställd 1997 och ledamot av ledningsgruppen sedan 1998
- Pol.mag
- Tidigare befattningar på Finansdepartementet och SEB

Rikard Kjörling, född 1959

- Chef Extern Förvaltning, anställd och ledamot av ledningsgruppen sedan 2004
- Civ. ek
- Tidigare befattningar på SEB Asset Management, SEB Investment Management och Trygg-Hansa

Anders Rahmn, född 1951

- Chef Affärsstöd och Riskkontroll sedan 2000, anställd 1990 och ledamot av ledningsgruppen sedan 1998
- Civ. ek
- Tidigare befattningar på Riksrevisionsverket och Socialdepartementet

»» ersattes av den nytilträdde chefen för extern förvaltning. I fondens ledningsgrupp ingår också fondens chefsstrateg och dess administrative chef.

Ersättning till VD utgörs av fast lön samt avgiftsbestämd pensionsavsättning motsvarande 18,5 procent på utgående lön med avdrag för den del som ger allmän pensionsrätt. Ersättning till övriga ledande befattningshavare fastställs av VD och utgörs av fast lön samt pensionsavsättning i enlighet med gällande pensionsavtal för anställda inom bank. För samtliga ska den totala ersättningen vara marknadsmässig.

Till och med 2003 omfattades fondens ledande befattningshavare liksom övriga medarbetare (dock inte VD) av ett bonus-system. Med anledning av de nya riktlinjer för incitamentsprogram i statliga bolag som las fram hösten 2003 beslutade styrelsen att avskaffa bonussystemet helt från och med 2004. Från tidigare år inestående bonus reglerades med en engångsutbetalning i början av 2004.

Revisorer

Första AP-fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande trädde i kraft 2002-04-18 och delas av Anders Bäckström, KPMG och Anna Hesselman, Öhrlings Pricewaterhouse Coopers. Uppdraget gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkning fastställts under 2005. Ansvar för revisionen av övriga AP-fonder ligger på samma firmor. Utöver uppdraget som revisor i Första AP-fonden är Anders Bäckström även en av två revisorer i övriga AP-fonder och har ett särskilt förordnande att samordna revisionen av AP-fonderna. Anna Hesselman är utöver uppdraget som revisor i Första AP-fonden även en av två revisorer i Tredje

AP-fonden, Fjärde AP-fonden och i Sjunde AP-fonden.

Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. Revisorerna rapporterar direkt till styrelsen i form av en skriftlig revisionsrapport och i form av en muntlig dragning. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hålls möten mellan revisorerna och styrelsens ordförande vid behov. Arbetet är fördelat så att det praktiska revisionsarbetet med granskning av räkenskaper och rutiner utförs av ett team från KPMG.

Enligt Lag om Allmänna Pensionsfonder ska buffertfonderna gemensamt utarbeta redovisningsprinciper. En redovisningskommitté bestående av ekonomichef eller motsvarande från respektive fond diskuterar aktuella redovisnings- och värderingsfrågor. Förslagen stäms av med revisorerna. I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet samt årsredovisningen. Revisorernas ansvar är att uttala sig om räkenskapshandlingar och kapitalförvaltning på grundval av sin revision. I uppdraget ingår också att granska att Första AP-fonden följer de för fonderna fastställda redovisnings- och värderingsprinciperna samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten.

GRANSKNINGEN 2004

Vid planeringen av revisionen utgår revisorerna ifrån den riskanalys som upprättats över fondens verksamhet. För 2004 har revisionsinriktningen varit att utvärdera fondens egen kontroll av risker i verksamheten samt den interna kontrollen i de centrala rutinerna för kapitalförvaltningen. Avsikten med granskningen var att

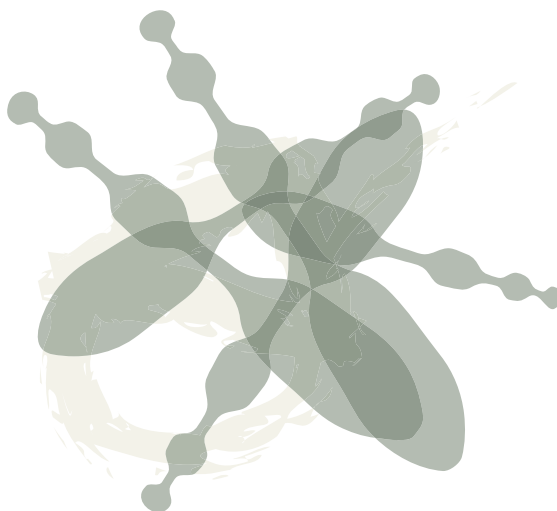
säkerställa att fondens kontroll av förvaltningen sker i enlighet med de externa och interna placeringsregler som styr fondens verksamhet och att samtliga affärer som genomförs redovisas korrekt i fondens system. I praktiken innebär detta att revisorerna granskar fondens rutiner med avseende på att dessa säkerställer en god ordning så att eventuella fel upptäcks och risken minskar för att fel uppstår. Därutöver granskas att redovisade innehav faktiskt existerar, är rätt värderade och att redovisade uppgifter är fullständiga. Revisionen omfattar även granskning av fondens IT-system då dessa är mycket centrala för fondens verksamhet.

Utöver sedvanlig revision har revisorerna för 2004 haft i uppdrag att särskilt granska delårsbokslut per 2004-06-30 samt beräkningar av underlaget för bonusutbetalningar. Årets revision har även inkluderat ett antal granskningsområden där granskningen utförts utifrån gemensamt program för samtliga AP-fonder, främst frågor rörande lönerutiner, externa förvaltningsuppdrag i placeringsverksamheten samt redovisning och administration avseende private equity-placeringar.

Intern kontroll

Den löpande interna kontrollen av finansiella och operativa risker sker av en från övrig verksamhet oberoende enhet, Riskkontroll. Enheten leds av fondens Compliance Officer som, utöver riskkontrollen, har som uppgift att bevaka att de lagar och beslut fattade av styrelse och VD som styr fondens verksamhet efterlevs. I fondens riskhanteringsplan har styrelsen angivit formkrav och direktiv för enhetens arbete.

Enheten har tillräckliga egna resurser för att genomföra självständiga kontroller och analyser som ligger till grund för rapporteringen. Avrapportering till styrelsen sker skriftligen och muntligen av Compliance Officer på varje styrelsemöte. Styrelsen anser att rapporteringen väl avspeglar de finansiella riskerna och sker med önskvärd frekvens.



Ordlista

AKTIV AVKASTNING

Skillnad i absolut avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex. Fonden kallar sitt jämförelseindex för referensindex.

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. Skillnaden mellan aktiva och semi-aktiva mandat är att i det senare fallet är tilllåten avvikelser från index mer begränsad.

AKTIV POSITION

Avvikelser mellan en faktisk portfölj och dess jämförelseindex. Om den faktiska portföljen består av 55 procent aktier och jämförelseindexet har 60 procent är den aktiva positionen -5 procent.

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-ANALYS

Asset Liability Modelling. Studie som syftar till att finna den långsiktiga allokering av fondens kapital som är bäst anpassad till fondens åtaganden. Studien tar sin utgångspunkt i fondens åtagandesida samt förväntad avkastning, risk och korrelationer för olika tillgångsslag.

AUTOMATISK BALANSERING

Om pensionssystemets skulder är större än tillgångarna (det är detsamma som att balanstalet är mindre än 1) kan inte pensionerna räknas upp med genomsnittsinkomsten som det är tänkt. Om balanstalet t ex är 0,98 (dvs att tillgångarna är 2 procent lägre än skulderna) blir pensionerna automatiskt 2 procent lägre under det året. När/om balanstalet åter överstiger 1 återställs pensionerna till den ursprungliga nivån. Ingen återbetalning av förlorade pengar tidigare år sker dock.

COMPLIANCE

Regelefterlevnad.

DURATION

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

FÖRVALTNINGSKOSTNADSANDEL

Beräknas som fondens förvaltningskostnader genom genomsnittligt fondkapital. Beräknas både inklusive och exklusive kostnaden för extern förvaltning.

ILOS "CORE LABOUR STANDARDS"

Reglerar grundläggande mänskliga rättigheter i arbetslivet.

INFORMATIONSKVOT

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

KVANTITATIV ANALYS

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

MSCI

Morgan Stanley Capital International, internationellt aktieindex

NETTOFLÖDEN

Nettot av inbetalda pensionsavgifter, utbetalda pensionsmedel, administrationskostnader för pensionsystemet samt överföringar från Första AP-fondens Avvecklingsfond och Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning.

PASSIV FÖRVALTNING

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

REFERENSINDEX

Index som används som mått på referensportföljens avkastning. Referensindex används för att utvärdera fondens förvaltningsresultat.

REFERENSPORTFÖLJ

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

SHARPEKVOT

Mått som kan ses som en indikation på förtjänsten av riskutnyttjandet. Kvoten relaterar fondens avkastning gentemot den riskfria räntan till standardavvikelsen för fondens avkastning. Den riskfria räntan antas vara lika med statskuldväxelräntan. Understiger totalavkastningen den riskfria räntan är kvoten negativ och kan inte användas för att bedöma riskutnyttjandet.

TRACKING ERROR

Ett mått på den aktiva avkastningens benägenhet att fluktuera över tiden. (Mäts som dess standardavvikelse).

Art direction och illustrationer: Nerell Wunderman

Innehåll och produktion: Första AP-fonden i samarbete med Hallvarsson & Halvarsson

Grafisk produktion: Gylling Produktion, Gustavsberg

Foto: Lars Trangius, Getty Images

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