



ÅRSREDOVISNING
2002



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

Innehåll

■ Första AP-fonden i korthet	4
■ Året i korthet.....	6
■ VD har ordet.....	8
■ Fondens utgångspunkter	12
■ ALM	16
■ Ägarfrågor	20
■ Intern aktieförvaltning	24
■ Förvaltningsprocessen.....	26
■ Organisation.....	30
■ Marknad och omvärld	32
■ Förvaltningsberättelse.....	34
■ Resultaträkning	46
■ Balansräkning	47
■ Redovisningsprinciper	48
■ Noter	49
■ Revisionsberättelse	56
■ Styrelsen	57
■ Ordlista.....	58

Första AP-fonden i korthet

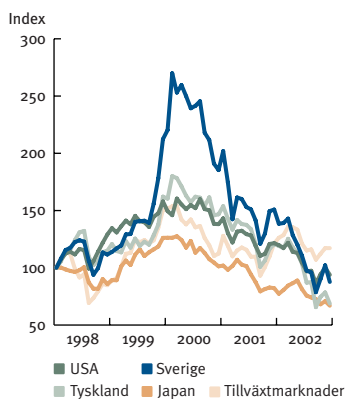
- »» AP-fonden, Allmänna Pensionsfonden, tillkom som en följd av att en allmän tilläggspension, ATP, infördes 1960. En fempartiuppgörelse ledde 1999 till att pensionssystemet reformerades och AP-fonden omorganiserades.
- »» Första AP-fonden är en av buffertfonderna i det fördelningssystem som ska trygga framtidens pensioner i det reformerade pensionssystemet. Vid årsskiftet 2000/2001 erhöll Första AP-fonden, liksom Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna, tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor vardera. Samtidigt trädde nya placeringsregler i kraft, identiska för de fyra fonderna.
- »» 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 2002 förvaltade Första AP-fonden 117,1 miljarder kronor.





Året i korthet

AKTIEMARKNADEN
(JANUARI 1998, INDEX=100)



- » Under 2002 har världens finansmarknader präglats av stor osäkerhet med kraftigt fallande börser som följd. Bakom osäkerheten ligger bland annat konjunkturutvecklingen i USA och Europa, oron med anledning av konflikten mellan USA och Irak samt flera företagsskandaler, främst i USA.
- » Vid utgången av 2002 uppgick fondkapitalet till 117,1 miljarder kronor. Fondens exponering (genom avista- och derivatpositioner) mot aktier inklusive fastigheter uppgick till 59 procent. Valutaexponeringen uppgick till 15 procent. Avvikelserna från referensportföljens sammansättning var små.
- » Fondens totalavkastning uppgick till -13,8 procent före förvaltningskostnader. Fondens negativa resultat förklaras i huvudsak av börsernas kraftiga fall.
- » Avkastningen var 0,4 procentenheter lägre än för fondens referensindex. Det beror framför allt på den begränsade övervikt i aktier som fonden hade under våren 2002 men även på ett negativt bidrag från ränteförvaltningen under årets senare del. Tillgångsslagen aktier samt valuta och fondens taktiska allokering avkastade dock mer än sina jämförelseindex.
- » Förvaltningskostnaderna uppgick under året till 166 mkr vilket är 16 mkr lägre än föregående år. Mätt i förhållande till placeringarnas genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå på 0,13 procent.



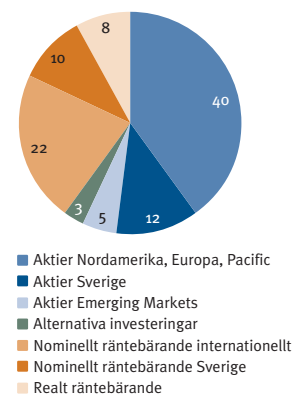
» Under 2002 har fonden genomfört en ny omfattande ALM-analys. Studien syftar till att fastställa fondens referensportfölj, den portföljsammansättning som förväntas ge fonden bäst möjligheter att uppfylla sitt långsiktiga åtagande. Årets analys bekräftar slutsatserna från fondens tidigare ALM-studier, nämligen att fondens portfölj inte endast kan bestå av räntebärande värdepapper. Det krävs att en väsentlig del av fondens tillgångar är placerade i aktier för att fonden ska kunna uppfylla sina långsiktiga åtaganden i pensionssystemet.

» Analysen har lett till att referensportföljen reviderats något inför 2003. Fastigheter och kassa har uteslutits som tillgångsslag, alternativa investeringar har tillkommit. Den nya referensportföljen består av 57 procent aktier, 3 procent alternativa investeringar (inklusive fastigheter) samt 40 procent räntebärande tillgångar. Valutaexponeringen uppgår till 15 procent.

» Aktieenheten har förstärkts i syfte att öka andelen aktiv förvaltning.

» Fonden har under året reviderat och omarbetat både sin ägarpolicy och sin etik- och miljöpolicy i syfte att aktivera sitt ägande. I ägarpolicyen har frågor rörande vitalisering och professionalisering av styrelsearbetet lyfts fram. Även när det gäller etik- och miljöfrågor vill fonden bedriva ett aktivt ägande som syftar till att få företagen att förändra sitt beteende om deras agerande står i strid med fondens policy. Först om detta misslyckas blir det aktuellt att överväga en försäljning av värdepapper i berörda företag.

REFERENSPORTFÖLJ 2003





Fallande börskurser

Förväntningarna inför år 2002 var höga. En förbättrad ekonomisk tillväxt och ökade företagsvinster skulle ge en ordentlig återhämtning på världens aktiemarknader efter två år av nedgång. Förväntningarna infriades dock inte utan aktiekurserna föll kraftigt för tredje året i rad. Detta innebär att den nedgång som började i mars år 2000 är den värsta sedan början av trettioalet och att många stora placerare, inklusive Första AP-fonden, även under 2002 fått se sitt kapital minska kraftigt i värde. Orsaker till börsfallet var, förutom den sämre ekonomiska utvecklingen, flera. Osäkerheten om konflikten mellan USA och Irak var en, en annan de företagsskandaler, främst i USA, som har minskat förtroendet för näringsliv och kapitalmarknad. Sammantaget har detta lett till stora utförsäljningar av aktier hos både institutioner och privatpersoner vilket i sin tur påverkat börserna negativt.

Avkastning

Aktieförvaltande organisationer har haft ett tungt år. Värdet på svenska aktier har fallit med drygt 40 procent och för fondens aktieportföljer totalt redovisas en avkastning på -25,3 procent. Fondens räntebärande portfölj steg under året med 10,6 procent.

Fondkapitalet uppgick vid utgången av 2002 till 117,1 mdkr inklusive ett nettoinflöde från pensionssystemet och avvecklingsfonderna om 5,0 mdkr. Det innebär att fondkapitalet är 13,7 mdkr lägre än vid det förra årsskiftet. Sammantaget blev fondens totala avkastning -13,8 procent, ett resultat som är långt

ifrån tillfredsställande men varit svårt att undvika ett år med kraftigt fallande börskurser.

Den aktiva avkastningen år 2002, det vill säga skillnaden mellan avkastningen på vår portfölj och vårt referensindex, blev -0,4 procentenheter, vilket framför allt berodde på den försiktigt positiva syn vi hade på aktiemarknaden under våren 2002 då vi ökade andelen aktier i portföljen i förhållande till referensportföljen. Dessutom försämrades den aktiva avkastningen i vår ränteportfölj under andra halvåret så att bidraget till totalavkastningen blev negativt. Fondens operativa mål att överträffa referensportföljens avkastning med 0,5 procentenheter uppnåddes alltså inte. Däremot avkastade tillgångsslagen aktier och valuta samt taktisk allokering mer än sina referensindex.

För att belysa vårt eget agerande ska jag försöka besvara två frågor. Varför hade vi en så hög andel aktier som 60 procent i referensportföljen inför detta år? Varför minskade vi inte aktieandelen i den operativa förvaltningen?

Det avgörande skälet är att vi, för att fullgöra våra åtaganden i pensionssystemet på lång sikt, måste placera en stor del av kapitalet i aktier. Detta eftersom vår uppfattning är att aktier, över tiden, ger en högre avkastning än räntebärande tillgångar. Blir inte avkastningen tillräckligt hög ökar risken för att den automatiska balanseringen träder i kraft och pensionsutbetalningarna minskar. Pensionssystemet tål också att vi placerar i aktier. Detta eftersom den högre finansiella risken,

som en högre aktieandel innebär, i de flesta fall kan tas utan att risken för utbetalade pensioner påverkas. Övriga slutsatser från den ALM-analys som genomförts under året presenteras utförligare i denna årsredovisning.

Det enkla svaret på den andra frågan är att vi felbedömde aktiemarknadens utveckling under första halvåret och att det därefter bedömdes vara för stor risk att sälja aktier, vilket också besannades genom att det kom en kraftig återhämtning i början av oktober. Vi fortsatte istället att köpa aktier för att upprätthålla vår neutrala aktieandel, vilket var positivt när marknaden vände. Vi bedömer idag att den värsta nedgången är över även om det fortfarande finns stor osäkerhet om hur aktiemarknaden kommer att utvecklas under 2003.

Verksamheten

Vi har under året arbetat med att, mot bakgrund av fondens uppdrag, tydliggöra vår affärsidé och våra mål. Affärsidén innebär att Första AP-fonden, med väl avvägda finansiella risker, ska uppnå högsta möjliga avkastning på fondens tillgångar och därmed långsiktigt bidra till en hög och förutsägbar ålderspension för nuvarande och framtida pensionärer.

Vi har också tagit fram en vision för fonden som ligger till grund för de förändringar som vi bedömer nödvändiga att genomföra framöver. Jag vill här bara ge några exempel ur denna vision. När det gäller vår affärsverksamhet vill vi att fonden skall ha en riskjusterad avkastning som ligger i den övre kvartilen av internationella förvaltare. Men vi vill också försöka bli den bästa AP-fonden på lång sikt. Detta innebär att vi har ambitionen

att bli en av de bästa kapitalförvaltarna sett i ett internationellt perspektiv, vilket vi tror är nödvändigt för att fullgöra vårt uppdrag.

Vi vill också att samtliga medarbetare känner ett ansvar för hela fondens verksamhet samt att relationerna mellan medarbetarna präglas av öppenhet, respekt samt samarbete och en konstruktiv vilja att hitta de bästa lösningarna.

En slutsats från fondens ALM-analys, som har genomförts under året, är att vi bör sprida riskerna på många marknader och tillgångslag. Vissa alternativa investeringsformer som Private Equity kan ge högre avkastning än de publika marknaderna och dessutom bidra till en lägre risk i totalportföljen genom att korrelationen är låg med övriga tillgångslag. Dessa egenskaper gör att denna typ av investeringar kan vara intressanta att ha med i en långsiktig portfölj. Andra alternativa investeringsformer är fastigheter och hedgefonder. Arbetet med att analysera och ta fram strategier för dessa tillgångslag kommer att fortsätta under 2003.

Aktieenheten har förstärkts i syfte att öka andelen aktiv förvaltning. Förutom att öka den interna aktiva förvaltningen kommer vi också att lägga ut flera externa aktiva mandat i syfte att addera mervärde till fondens aktiva avkastning, exempelvis förvaltning av aktier i Asien och i småbolag i Europa och USA. Vidare har arbetet med att utveckla fondens interna investeringsprocess fortsatt, vilket bland annat har inneburit ett tydliggörande av ansvar och mål för de fem operativa placeringsenheterna strategisk och taktisk allokering samt aktier, räntor och valuta/kassa. >>>



WILLIAM AF SANDEBERG



»» Aktivt ägande

Fonden har under året reviderat och omarbetat både sin ägarpolicy och sin etik- och miljöpolicy i syfte att aktivera sitt ägande. Jag är övertygad om att vi, genom att driva dessa frågor, kan få en bättre avkastning på lång sikt. Enligt den nya ägarpolicyn kommer vi också att eftersträva en jämnare fördelning mellan män och kvinnor i företagens styrelser för att tillvarata all kompetens som erfordras. Vi vill också att utvärderingen av styrelsearbetet förbättras för att underlätta nomineringsarbetet. Fonden antog under våren riktlinjer för hur fonden ska agera angående företagens optionsprogram, vilket bland annat innebär att det krävs en tydlig merprestation för att de som omfattas av dessa program ska få någon form av belöning. Dessutom måste informationen om optionsprogrammen vara tydlig och transparent.

Under förra året deltog fondens representanter i ett stort antal bolagsstämmor och har bland annat agerat för bättre och mer måttfulla optionsprogram. Fonden arbetar också för en ändrad rösträtt i Ericsson.

I frågor som rör etik och miljö samarbetar vi med ett konsultföretag, framför allt när det gäller analys och utvärdering. Även när det gäller dessa frågor vill vi bedriva ett aktivt ägande som syftar till att få företagen att förändra sitt beteende om deras agerande står i strid med vår policy. Först om detta misslyckas blir det aktuellt att överväga en försäljning.

Fortsatta utmaningar

År 2002 blev på många sätt ett besvärligt år med kraftiga fall och stora svängningar på världens börser, vilket har medfört stora påfrestningar för många kapitalförvaltare. På kort sikt påverkas dock inte pensionssystemet alls och buffertfondernas kapital kan minska med ytterligare knappt 50 procent innan det skulle påverka pensionsutbetalningarna för 2004 och 2005. Detta gäller naturligtvis under förutsättning att inget annat inträffar som påverkar pensionsskulden eller framtida beräknade in- och utbetalningar. Under kommande decennier behövs dock en hög avkastning för att klara de påfrestningar som pensionssystemet kommer att utsättas för.

Under 2002 fortsatte vi arbetet med att bygga upp en stark kapitalförvaltning men mycket återstår ännu innan vi kan konkurrera med de bästa kapitalförvaltarna i världen. Min bedömning är dock att vi står väl rustade inför de utmaningar som väntar oss under 2003.

Stockholm i februari 2003



William af Sandeberg
Verkställande direktör



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. Fonderna har varit verk samma sedan den 1 januari 2001 och erhöll då vardera tillgångar till ett värde av 134 miljarder kronor.

Fondens utgångspunkter

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

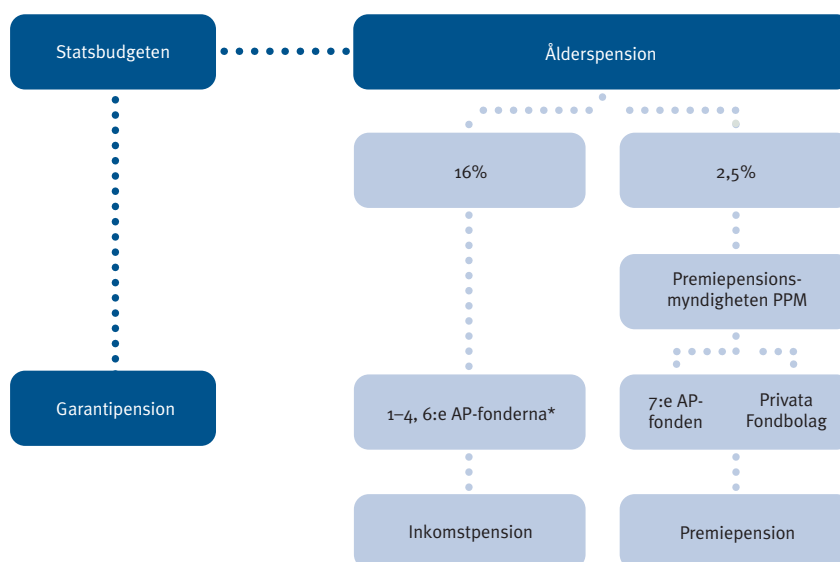
Placeringsregler

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 för de fyra fonderna. Placeringsreglerna ger fonderna möjlighet att placera i flertalet tillgångslag, dock inte råvaror. Huvuddragen 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 25 procent för 2003 (20 procent 2002).

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



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

Affärsidé

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

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.

- 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 och mål

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 begränsat antal placeringsområden där fonden har möjlighet att bli speciellt 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 också goda möjligheter att satsa på investeringar med begränsad likviditet.

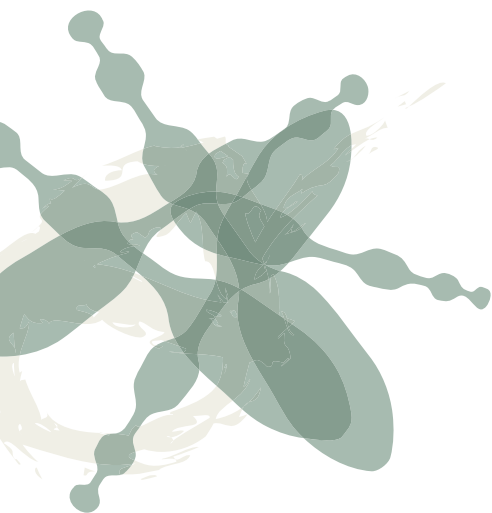
Kärnan i placeringsverksamheten är en självständig och kvalificerad analys med global inriktning. Traditionell fundamental analys för att studera ekonomiska samband på makro- och företagsnivå utgör grunden i analysarbetet. Detta kompletteras med kvantitativ analys genom matematisk modellering.

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 förändringar i omvärlden, såväl ekonomiska som demografiska.

Det gäller för fonden att för tillgångslagen aktier respektive obligationer välja den långsiktigt bästa sammansättningen med avseende på region, marknad med mera. 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 på grundval av fondens analys.

OPERATIV FÖRVALTNING

Även om fondens totalavkastning främst styrs av valet av referensportfölj är bidraget från den egna förvaltningen inte obetydligt i ett längre perspektiv. Det är genom att avvika från referensportföljens sammansättning som placeringsverksamheten kan generera en aktiv avkastning. Målet är att avkastningen från placeringsverksamheten ska överträffa referensportföljens avkastning med 0,5 procentenheter på årsbasis. Detta har slagits fast 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 standardavvikelse (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.

Den interna förvaltningen är uppbyggd för att tillföra mervärde i flera olika led. En viktig del i fondens verksamhet är att bedriva allokering mellan och inom tillgångsslagen. Allokeringen kan dels vara strategisk, med en tidshorisont på normalt 6–18 månader, dels taktisk på cirka 3 månader. Därutöver skapas mervärde genom förvaltning av aktier, räntebärande värdepapper, valutor och

successivt också alternativa investeringar. Varje placeringsområde har preciserade riskmandat och avkastningskrav.

Från vision till handling

Under 2002 har en ny omfattande ALM-analys genomförts för att bättre kunna knyta ihop åtagandesidan (de krav pensionssystemet ställer) med tillgångssidan. Detta har skett med stöd av en av fonden nyutvecklad modell. Inom ramen för ALM-arbetet har också en kartläggning av alternativa investeringsformer som Private Equity och fastigheter gjorts.

Fondens interna investeringsprocess liksom ägar- och etik- och miljöpolicy har tydliggjorts och utvecklats ytterligare.

Aktieenheten har förstärkts i syfte att minska andelen passiv förvaltning och förberedelser för att arbeta med aktieoptioner har genomförts.

Ett utvecklingsarbete har även bedrivits med avseende på rapportering och resultatmätning.

HANDLINGSPLAN FÖR 2003

Fondens långsiktiga ALM-analys kommer att utvecklas ytterligare. Bland annat kommer alternativa investeringar att studeras mer utförligt. Arbetet med att i övrigt anpassa referensportföljen till förändrade marknadsförutsättningar kommer att intensifieras.

Utökade riskmandat och förfinade investeringsprocesser ger bättre förutsättningar för att bedriva en aktivare allokeringsverksamhet. Detta gäller såväl på strategisk som på taktisk nivå.

För aktieförvaltningen innebär den resursförstärkning som gjorts inom analys och förvaltning att organisationen nu är redo för en mer aktiv förvaltning.

En större andel av kapitalet kommer att kunna hanteras internt och den interna förvaltningen kommer att ta positioner som avviker mer från index i syfte att öka den aktiva avkastningen. Ett antal aktiva externa förvaltningsmandat för aktier kommer att läggas ut. Områden som under 2003 avses bli föremål för extern upphandling är Pacific exklusive Japan, småbolag Europa och småbolag USA.

Under 2002 har korrelationen ökat mellan olika aktiemarknader, olika räntemarknader och mellan tillgångsslagen aktier och obligationer. Det har blivit allt viktigare att hantera dessa korrelationer i investeringsprocessen. Ränteförvaltningen kommer därför att under 2003 fokusera ännu mer på riskspridning i fondens obligationsportfölj.

För att öka effektiviteten i förvaltningen kommer fonden att börja handla aktieoptioner. För valuta och räntebärande tillgångar kommer användningen av optioner att utvärderas under året.

En allt mer aktiv portföljförvaltning ökar kraven på rapportering, utvärdering och riskkontroll. Utvecklings- och analysarbetet i dessa delar kommer att fortsätta liksom arbetet med att effektivisera transaktionsflöden och rutiner.

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.

Löpande förvaltning

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



Med fokus på allokering

Den viktigaste slutsatsen från vår långsiktiga analys är att det bästa för pensionssystemet är att vi har en hög aktieexponering.

Ni har tagit fram en ny referensportfölj. Kan ni kort beskriva arbetet som ligger till grund för det beslutet?

Vi har gjort en ALM-analys. Syftet med analysen är att finna den kombination av tillgångar som i ett långt perspektiv ger oss bäst möjligheter att uppfylla de krav som ställs på oss i pensionssystemet. Kort sagt kan man säga att vår uppgift är att se till att framtida automatiska balanseringar blir så få och så små som möjligt. Helst ska pensionssystemet inte balanseras alls eftersom balanseringen innebär att pensionsutbetalningarna minskar.

Vi har byggt en modell – som vi kallar ÅSKA (ÅtagandeStyrd KapitalAllokering) – över de reala och finansiella delarna av ekonomin. Vi har också kopplat ihop modellen med Riksförsäkringsverkets (RFV:s) framskrivningar av pensionssystemet. Tack vare ÅSKA-modellen kan vi exempelvis studera olika scenarier för ekonomins utveckling och se hur aktieavkastning, fondstorlek och pensionssystemet i stort påverkas. I analysen har vi utgått från de tre olika scenarier som RFV har specialstuderat, ett basscenario och två scenarier med hög respektive låg till-

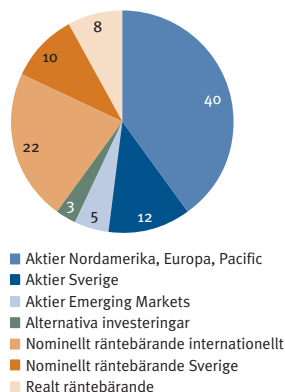
växt. I modellen har vi simulerat 5 000 olika utfall för ett antal olika variabler 50 år framåt i tiden. På så sätt har vi fått en bra bild av hur ekonomiska händelser och avkastning samt finansiellt risktagande påverkar framtida utbetalade pensioner.

Därefter beräknade vi olika viktiga nyckeltal, exempelvis sannolikheten för automatisk balansering för olika år, genomsnittlig förväntad balansering under de kommande 50 åren (som vi kallar balanseringsförlust) och balansering i de allra sämsta utfallen. Dessa nyckeltal beräknades för ett stort antal möjliga kombinationer av tillgångar. Vi varierade aktieexponeringen från noll till hundra procent och vi varierade bland annat även andelen svenska aktier. Till slut valdes kombinationen med de bästa nyckeltalen till vår referensportfölj. För att testa hur bra denna portfölj kan tänkas vara har den genomgått omfattande känslighetsanalys där andra antaganden i modellen ändrats.

Vilka är de viktigaste slutsatserna ni kan dra med hjälp av den nya modellen?

Det finns tre viktiga slutsatser vi kan dra från vårt arbete. För det första kan vi

REFERENSPORTFÖLJ 2003





Ossian Ekdahl och Anders Palmér, ansvariga för fondens ALM-analys.

inte fullgöra våra åtaganden i pensions-systemet om vi inte placerar en stor del av kapitalet i aktier eftersom dessa har visat sig ha en långsiktigt högre avkastning. Aktier utgör därför 57 procent av vår referensportfölj. Skulle vi enbart köpa räntebärande värdepapper vet vi, med stor säkerhet, att den automatiska balanseringen träder i kraft och minskar utbetalade pensioner. Pensionssystemet behöver den högre avkastning man kan förvänta sig att få på aktieplaceringar.

Den andra slutsatsen vi drar från analysen är att pensionssystemet också tål att vi placerar i aktier. Den finansiella risken, som är högre för aktieplaceringar, kan i de flesta fall tas utan att risken i utbetalade pensioner påverkas. Vi brukar säga att det är skillnad på pensionsrisk och finansiell risk. Man kan också se det som att konstruktionen av inkomstpensionssystemet skyddar nuvarande och framtida pensionärer från den finansiella risken.

Ytterligare en viktig slutsats vi drar är att vi ska sprida riskerna på många olika marknader och olika tillgångsslag. Det är så viktigt att vi exempelvis valt att ha den lägsta andelen svenska aktier av alla AP-fonder.

Hur har ni förändrat er referensportfölj?

Vi har gjort några få förändringar i referensportföljen. Det modellarbete som lagts ner bekräftar den syn vi haft tidigare. Vi ska ha en hög aktieexponering i en väl diversifierad portfölj.

En förändring är att vi gått över från marknadsvikt till BNP-vikter för obligationer. Med BNP-vikter tar vi större hänsyn till ekonomiernas utveckling än tidigare. Marknadsvikter, vilket är den vanligaste formen av vikter, baseras på respektive obligationsmarknads storlek. Den japanska ekonomin har som exempel gått dåligt under en längre tid och den japanska staten har kontinuerligt emitterat obligationslån. Då får vi ett problem genom att vi lånar ut mer och mer pengar till sämre fungerande ekonomier. Det har vi nu åtgärdat.

I övrigt har vi också fördelat ut kassan på andra tillgångsslag. Från och med 2003 har vi också med alternativa investeringar i referensportföljen. De alternativa placeringarna innefattar idag enbart fastigheter. Framåt kommer sannolikt även Private Equity att ingå under den rubriken.

Kan man motivera er höga andel aktier, med hänvisning till långsiktigheten, i en kraftigt nedgående aktiemarknad?

Det är naturligtvis en avvägning som måste göras. Om vi tror att marknaden kommer att fortsätta nedåt ytterligare ska vi självklart göra stora avvikelser från referensportföljen. Samtidigt kan naturligtvis marknaden vända uppåt. Vi måste vara beredda på båda dessa utvecklingar. >>>



» Vi kan konstatera att vi liksom andra missbedömt kraften i den nedgång som varit under de senaste åren och det är viktigt att ta detta på största allvar.

Naturligtvis gör vi även kortsiktiga analyser i vår strävan att i det kortare perspektivet avvika från vår referensportfölj för att skapa mervärde. Vi gör dock bedömningen att det är mycket svårt att uppfylla vårt långsiktiga åtagande genom att enbart agera kortsiktigt.

Hur länge kan nedgången på marknaden fortsätta utan att den påverkar pensionerna?

Om vi utgår från RFVs beräkningar för balanstalet de kommande åren, är situationen i dagsläget inte allvarlig. Under 2003 skulle buffertfondernas kapital kunna minska med ytterligare knappt 50 procent innan det skulle äventyra pensionsutbetalningarna för 2004 eller 2005. Det gäller naturligtvis endast under förutsättningen att inget annat inträffar som påverkar pensionsskulden eller framtida beräknade in- och utbetalningar. Däremot vet vi att pensionssystemet kommer att ha de största påfrestningarna senare och om fondernas tillgångar sjunker alltför mycket idag, utan att det senare hämtas tillbaka, skulle det naturligtvis påverka utbetalningarna längre fram.

Er referensportfölj skiljer sig åt mot de andra AP-fondernas och även mot andra kapitalplacerares. Varför?

Om vi börjar med att jämföra med andra kapitalplacerares är det helt naturligt att våra placeringar skiljer sig åt. Vi har helt skilda förutsättningar vad gäller frågor som placeringshorisont, kapitaltillförsel, uttag, inriktningar och inte minst upp-

draget från ägarna, i vårt fall alla nuvarande och framtida pensionärer.

När det gäller de andra AP-fonderna har vi identiska uppdrag. Att det ändå skiljer sig åt mellan fonderna är ett av Riksdagens syften för att uppnå riskspridning. Vi har exempelvis lägst andel svenska aktier i vår portfölj men har däremot valt att ta med aktier i tillväxtländer. Vår bedömning är att vi kan skapa en högre avkastning till en lägre risk med vår konstruktion av referensportfölj.

Hur lång analyshorisont har ni?

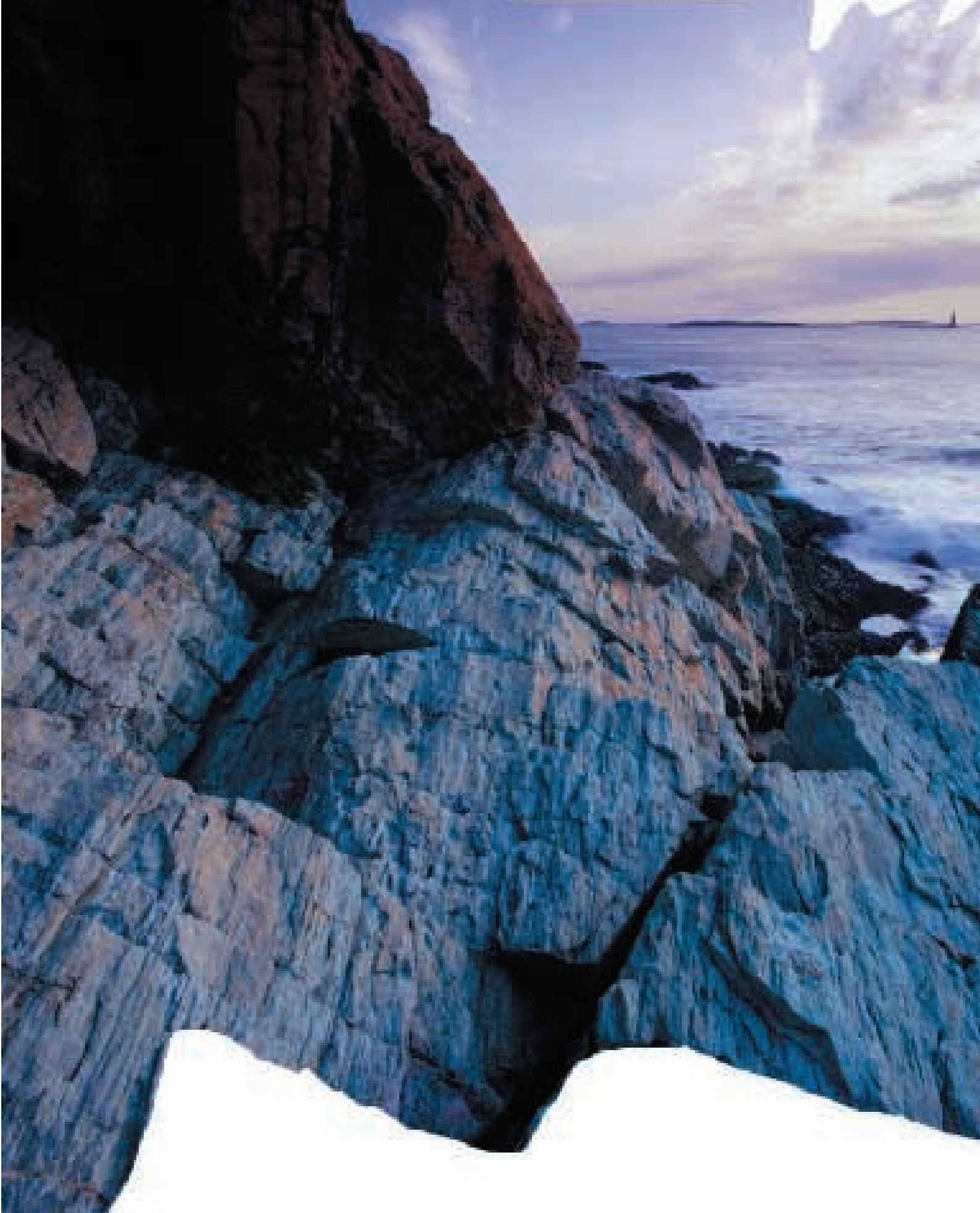
Analyshorisonten när det gäller modellen ÅSKA är cirka 50 år. Vår analys säger att påfrestningarna på pensionssystemet kommer vara som allra störst om 30 år. I det perspektivet blir det nödvändigt att studera en så lång tidsperiod. Det betyder inte att allt vi gör på fonden har en så lång horisont. Om vi anser att någon eller några marknader är felaktigt värderade i ett kortare perspektiv, upp till tio år, kommer vi att förändra referensportföljen för att kunna dra nytta av denna felaktiga värdering.

Hur mycket får ni avvika från er referensportfölj?

Vårt uppdrag ger oss möjlighet att avvika från vår referensportfölj med högst 3 procent (Tracking Error). Det ligger också i vår affärsidé att avvika och vårt mål är att vår avkastning årligen ska överstiga referensportföljens avkastning med 0,5 procentenheter. Men det allra viktigaste är att hitta en referensportfölj som håller över tiden. Den referensportfölj vi har bestämt oss för tror vi kommer att avkasta drygt 5 procent realt.

ALM

Läs mer om fondens ALM-analys på fondens hemsida www.ap1.se.





VD William af Sandeberg har det övergripande ansvaret för ägarfrågor. Här tillsammans med Ossian Ekdahl (t.v), ansvarig för etik- och miljöfrågor.

Aktivt ägande för högre avkastning

Under 2002 har fonden reviderat och omarbetat sin ägarpolicy och sin etik- och miljöpolicy i syfte att aktivera sitt ägande.

Varför har ni en ägarpolicy?

William: I lagen om allmänna pensionsfonder, som reglerar fondens verksamhet, sägs uttryckligen att buffertfonderna ska utarbeta riktlinjer för utövande av rösträtt i aktiemarknadsbolag. Lagstiftaren framhåller också att ägarrollen entydigt ska utövas i syfte att förbättra avkastningen för fonden. I april 2002 reviderades policyn i linje med fondens ambitioner att agera mer aktivt som institutionell ägare.

Fonder och försäkringsbolag kritiseras ofta för hur de utövar sin ägarroll som institutionella ägare. Hur ser du på kritiken?

William: För tio år sedan tror jag den kritiken var befogad men mycket har ändrats sedan dess, som innebär att vi idag tar ett betydligt större ägaransvar. Det visar sig också i internationella jämförelser.

Kritiken beror på att man tror att vi ska ha samma roll som investmentbolagen, det

vill säga att vara en långsiktigt aktiv industriell ägare. Investmentbolagen har ofta en så stor ägarandel att de vill ta ett huvudansvar för företaget genom att sitta i dess styrelse. Det är även sällsynt att investmentbolagen vill förändra sina aktieinnehav. Första AP-fonden bedriver däremot ständigt en aktiv förvaltning för att skapa en maximal avkastning även i ett kortare perspektiv. Det gör det nästan omöjligt att sitta i bolagens styrelser, eftersom man väldigt lätt blir insider. Vår industriella kompetens är dessutom begränsad, vilket försvårar den typen av aktivt ägande. Institutioner har också ett betydligt mindre ägande med ägarandelar som sällan överstiger fem procent. Jag tror alltså att man måste inse att vi har många olika ägare med delvis skilda roller, vilket jag tycker är bra.

Kan du beskriva er ägarroll?

William: Vi vill bedriva ett aktivt ägande och detta utövas i första hand på bolags-

stämman. Där vill vi aktivt utnyttja vår rösträtt i val av styrelse, revisorer och exempelvis beslut om företagets strategiska inriktning. Det innebär att vi deltar i de nomineringsprocesser som föregår val av styrelser och där försöker driva de kriterier som vi har fastställt i vår policy. Som kriterier kan nämnas krav på hög kompetens hos ledamöterna men även att det ska finnas oberoende ledamöter i förhållande till huvudägaren. Sedan är det viktigt att komma ihåg att vi normalt äger mellan en och tre procent av företagen, varvid samverkan med andra ägare är nödvändig. Här gör vi ingen skillnad på övriga AP-fonder och andra ägare.

Enligt er ägarpolicy strävar ni efter att öka antalet kvinnor i styrelserna. Varför ser vi inget resultat av era ambitioner?

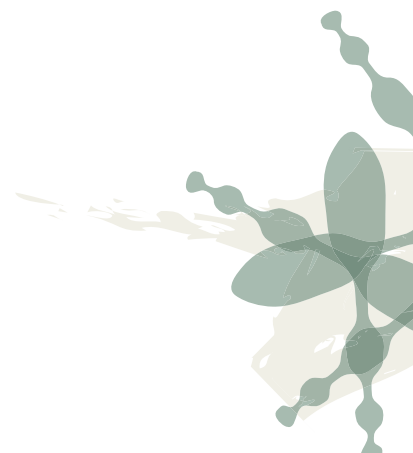
William: De institutionella ägarna har i flera år försökt att få in fler kvinnor i styrelserna men detta har misslyckats, vilket jag tror beror på att vi och andra ägare varit för fixerade vid kravet att en blivande ledamot är eller har varit VD i ett börsnoterat företag. För att ändra detta måste vi bredda den bas som används vid rekrytering av styrelseledamöter. Detta kommer också att innebära en högre och mer varierad kompetens i styrelserna, vilket är bra. För att påskynda processen bedömer jag också att det är viktigt att öka omsättningen av styrelsens ledamöter, vilket också är viktigt för att få en kontinuerlig förnyelse av styrelsen. Slutligen tror jag det är viktigt med ökad öppenhet gällande nomineringsprocessen, vilket kan ske i årsredovisningen och på bolagsstämman.

Vilka ägarfrågor har ni arbetat med under 2002?

William: Vår ambition är att delta vid de allra flesta bolagsstämmor, i företag där vi har större innehav. Vi deltog därför vid ett stort antal bolagsstämmor under 2002. Den viktigaste och mest omdebatterade frågan var de optionsprogram som företagen velat införa de senaste åren. Dessa är inte lätta att bedöma eftersom programmen är komplexa och svåröverskådliga. Under våren utarbetade vi grundläggande riktlinjer för hur vi ser på dessa program. Det allra viktigaste är att programmen gynnar aktieägarna samtidigt som de syftar till att ge företagsledning och personal incitament till extraordinära arbetsinsatser. Detta innebär bland annat att det krävs en tydlig merprestation för att de som omfattas av dessa program ska få någon form av belöning. Ett rimligt krav är att företagen går bättre än sina konkurrenter. Det räcker inte att företagets aktiekurs går upp. Det är också väsentligt med öppenhet och genomlysning eftersom komplexiteten är stor. En ordentlig redovisning bör ske i kallelsen till och på bolagsstämman. Vi anser också att man bör redovisa personaloptionsprogram samt de kostnader som är förknippade med dessa.

Är det något exempel du vill berätta om?

William: I Skandia, där programmet var mycket omfattande och inte bra, genomdrev vi tillsammans med flera andra institutioner att programmets tidsram kortades från tre till ett år. Dessutom har vi tydligt krävt stora förändringar i ett eventuellt kommande program enligt våra riktlinjer. I Swedish Match ansåg vi att optionsprogrammet var >>>



» prestationsrelaterat och i övrigt väl avvägt och därför uttalade vi vårt stöd för detta på stämman.

Ni har även en etik- och miljöpolicy, varför?

Ossian: I AP-fondslagen står det också att "hänsyn till miljö och etik skall tas i placeringsverksamheten utan att avkall görs på det övergripande målet om hög avkastning." Detta har varit styrande för utformningen av vår policy. Den forskning som finns på området har inte kunnat säga vad som händer med avkastning och risk när en kapitalplacerare tar hänsyn till miljöfrågor och företagens etiska uppförande. Jag tror dock att företag som, på ett bra sätt, tar hänsyn till denna typ av frågor i sin verksamhet i längden kommer att ge en högre avkastning. Företag med höga ambitioner har antagligen lättare att både finna kunder och lättare att kunna anställa kvalificerade medarbetare.

Hur har ni bestämt vilka kriterier som ska gälla för er etik- och miljöpolicy?

Ossian: Vi förvaltar pensionskapital åt samtliga nuvarande och framtida pensionärer i Sverige och dessa har inte någon valmöjlighet för hur pengarna placeras varför vår etik- och miljöpolicy måste kunna accepteras av de allra flesta. Det är därför naturligt att utgå från de internationella konventioner som Sverige har undertecknat. De viktigaste konventionerna är konventionerna om mänskliga rättigheter, barnkonventionen, ILO-konventionerna om rättigheter i arbetslivet samt miljökonventioner. Vi anser att företagen själva har ansvar att följa de internationella konventionerna oavsett om dessa är riktade till stater, till enskilda eller till

företag och organisationer. Konventionerna ska följas oavsett i vilka länder som företagen är verksamma.

Ska en pensionsfond som ni investera i företag som tillverkar exempelvis alkohol, tobak eller vapen?

Ossian: Det finns naturligtvis många som anser att vi ska avstå från sådana investeringar, men samtidigt har svenska folkets valda ombud i Riksdagen beslutat att tobak och alkohol är tillåtet att både producera och konsumera. Likaså anser Riksdagen, och även FN, att suveräna stater har rätten att försvara sig med vapenmakt. Därför anser vi att det vore felaktigt av en pensionsfond av vår typ att utesluta företag som tillverkar denna typ av varor.

Ni har innehav i väldigt många bolag. Hur avgör ni vilka som lever upp till konventionerna och vilka som inte gör det?

Ossian: I dagsläget investerar vi i mer än 2 500 företag över hela världen och vi har därför inte egna resurser att undersöka om alla följer konventionerna eller inte. Konsultföretaget CaringCompany Etik-analytikerna hjälper oss därför med denna analys. De undersöker två gånger per år ett stort antal FN-källor för att se om något av företagen i vår portfölj kan associeras med kränkningar av konventionerna. FN riktar i och för sig endast kritik mot stater men i de rapporter som ligger till grund för analysen finns ändå företagsnamn angivna då händelser inträffat.

Vad gör ni med företag som inte anses leva upp till konventionerna?

Ossian: Vi vill försöka påverka bolagen. Vi tror att det är mer effektivt och att vi

kan uppnå en större effekt än om vi säljer våra innehav. Det innebär att vi engagerar oss i företaget och deras åtgärder för att förhindra upprepningar. Även detta sker i samarbete med konsultföretaget. Alla bolag som associeras till kränkningar tillskrivs ett första brev där vi önskar få ta del av bolagets syn på händelsen. Där efter beslutar vi vilka företag som vi tror är påverkbara och hur vi ska gå vidare. Särskilt allvarliga händelser och bolag där vi tror att vår möjlighet att påverka är stor prioriteras högt. Vi kontakter bolagen, initierar en dialog om händelsen och hur företaget i framtiden kommer att säkerställa att liknande händelser inte upprepas. Vi följer företagets process för att ta fram riktlinjer och konkreta handlingsplaner. De flesta bolagen är positivt inställda och vi räknar i de fallen med att komma fram till en bra lösning för att undvika upprepningar.

Utesluter ni bolag ur er portfölj?

Ossian: Ja, det förekommer. Det kan vara bolag som visar sig inte vara intresserade av att delta i en konstruktiv dialog. Det kan också vara bolag som har valt att medvetet bryta mot någon eller flera av konventionerna. Sådana bolag utesluts då från framtida investeringar och vi säljer vårt innehav av samtliga utgivna värdepapper. Det är viktigt att inte enbart fokusera på det innehav av aktier vi har i bolagen. En försäljning av företagsobligationer har ofta en större verkan eftersom det direkt slår mot bolagets upplåningskostnader. Exempelvis har vi uteslutit företaget Singapore Technologies och Chartered Semiconductors vilka tillverkar personella landminor eller delar till dessa.

För ni några förhandlingar med bolag som associerats till kränkningar av någon konvention?

Ossian: Ja, för tillfället har vi en dialog med ett antal bolag inom två speciellt riskfyllda branscher, oljebranschen och kemibranschen. Vi har dessutom reagerat på de händelser som inträffat i byggbranschen i Sverige. Kartellfrågorna har lett till en förtroendekris som i sin tur sannolikt bidragit till lägre värdering för företagen i branschen. Likaså har en del händelser med negativa miljöeffekter inträffat. Vi har därför inlett en dialog med Skanska för att bringa klarhet i kartellfrågan och händelserna vid Halandsåsen. Diskussionerna med Skanska har handlat framför allt om hur dylika händelser kan undvikas i framtiden. Förändringar av företagskultur som det i mångt och mycket är frågan om i detta fall tar lång tid, och Skanska har fortfarande många åtgärder kvar att genomföra men dialogen har förts i en konstruktiv anda. Bolagets styrelse och ledning har tagit frågorna på stort allvar och varit öppna för dialogen med oss som ägare.

Hur stort är ert tålamod?

Ossian: Arbete med etik- och miljöfrågor är en långsiktig process. Som pensionsfond har vi möjligheten att agera långsiktigt. I varje enskilt fall gör vi en bedömning av sannolikheten för att vi ska kunna påverka företaget att genomföra förändringar. Om vi misslyckas med dialogen eller om bolaget väljer att inte lyssna på våra synpunkter kommer vi att gå ur våra positioner i bolaget. Syftet med vårt engagemang ska alltid vara att få till stånd förändringar som leder till långsiktiga förbättringar.

INTERNATIONELLA KONVENTIONER

- Barnarbete (ILO konvention 138, 146, 182 samt FN:s Barnkonvention)
- Slavarbete (ILO 29 och 105)
- Hälsa och säkerhet (ILO 155 och 164)
- Förenings- och organisationsfrihet (ILO 87, 98 och 135)
- Diskriminering på grund av kön, ras, ålder och religion (ILO 100 och 111 samt FN:s universella rättigheter)
- Arbetstid (ILO 1, 14 och 106)
- Kompensation (ILO 131)
- Luftvårdskonventionen
- Montrealprotokollet
- Klimatkonventionen
- Helsingforskonventionen
- Pariskonventionen
- Konventionen om biologisk mångfald
- Konventioner om användning av vissa vapen (personella landminor)
- OECD:s konvention om mutor och korruption



Per Lundborg, aktiechef.

Aktiv aktieförvaltning

Aktieförvaltningen har befunnit sig i en uppbyggnadsfas sedan vi fick vårt nya uppdrag i januari 2001. Vi är nu redo att arbeta mer aktivt med våra interna aktieportföljer.

Hur ser organisationen för aktieförvaltning ut idag?

Vi har valt en organisationsmodell där analytikerna fungerar som portföljförvaltare med fullt mandat att genomföra förändringar i portföljen inom sitt område. Aktieenheten har utökats till ett tiotal personer genom rekrytering av ett par sektorförvaltare inom industri- och konsumentsektorn. Två personer arbetar med aktiehandel samt externa förvaltningsuppdrag. Under 2003 kommer ökad fokus att läggas på den viktiga processen att upphandla och utvärdera aktiva externa förvaltare.

Ni har genomgått en ganska stor förändring från den förvaltning ni bedrev för två år sedan till den förvaltning ni bedriver idag.

Du kan väl berätta lite vad ni gjort.

Aktieförvaltningen har befunnit sig i en uppbyggnadsfas sedan vi fick vårt nya uppdrag 1 januari 2001. Denna fas har

kännetecknats av ett lågt risktagande över lag. Trots låga risker har det interna förvaltningsresultatet genomgående varit positivt. Såväl den svenska som den utländska portföljen har genererat en avkastning som överträffat jämförelseindex. Vi har också lagt ut en stor del av förvaltningen på externa förvaltare.

Hur ser strategin för aktieförvaltningen ut framåt?

Vi har för avsikt att arbeta mer aktivt med vår aktieförvaltning. Dels kommer vi att minska den del av kapitalet som idag förvaltas av externa indexförvaltare, dels kommer vi att öka risknivån i vår interna förvaltning i syfte att på ett kontrollerat sätt öka avkastningen.

Hur stor del av den totala aktieförvaltningen förvaltar ni idag internt?

Knappt hälften av aktieportföljen förvaltas idag internt. Ambitionen är att en högre andel ska förvaltas aktivt av vår egen organisation. Denna process kommer att inledas i början av 2003.

Varför kan ni inte enbart ha extern förvaltning och istället arbeta med allokering?

Visst skulle vi kunna ha det. Vi bedömer ändå att vi har en egen kompetens som gör att vi bättre kan förvalta en viss del av kapitalet själva. Faktum är dock att vi i vår investeringsfilosofi fokuserar mycket på allokeringstanken, det vill säga fördelning mellan olika sektorer och typer av företag. Att göra en bra allokering mellan aktier och obligationer underlättas av att ha egen intern förvaltning av värdepapper inom tydliga avgränsade områden. Med den kompetens organisationen har inom övergripande allokering i kombination med vår aktieförvaltning, tror vi att vi är mycket konkurrenskraftiga.

Hur har ni kommit fram till vad ni ska förvalta internt och vad ni ska förvalta externt?

Aktieförvaltningen är idag en liten organisation i ett internationellt perspektiv och kan naturligtvis inte vara bra på allt. Vi har därför identifierat ett antal kärnområden där vi själva ska agera aktivt. Kärnområdena är svenska aktier exklusive småbolag samt fyra utvalda branscher i Europa och Nordamerika. Branscherna är Finans, Industri, Konsument och IT/Telekom. Allt annat ska läggas ut på extern förvaltning eller förvaltas indexnära.

Dessa fyra branscher är ganska stora om man betänker de marknader ni valt att följa. Hur kommer ni klara det?

Vi har en filosofi som bygger på branschanalys. Finansmarknaden är idag global så i vilket land eller på vilken börs en aktie är noterad spelar en mindre roll. Det är företagets verksamhet som är av störst intresse. Vi begränsar det aktiva aktievalet till vissa delsektorer som vi behärskar. Dessutom fokuserar vi enbart på de största bolagen vilket ytterligare begränsar antalet investeringsobjekt.

Hur har resonemanget gått när ni valt er investeringsstrategi?

Efter en uppbyggnadsfas, känner vi oss nu mogna att flytta hem en del av förvaltningen. Valet av sektorer vi ska förvalta aktivt har främst varit inriktat på att hitta branscher som även varit möjliga att analysera ur ett makroperspektiv. Om vi tar Finans, Industri och Konsument så är det branscher som till stor del styrs av konjunkturen och av makrofaktorer. En bransch som Läkemedel till exempel är mer komplex och vi besitter idag inte den kompetens som krävs för att följa en sådan bransch. IT/Telekom är undantaget i det resonemanget. Vi anser att vi har en stor kompetens inom sektorn vilket motiverar att den finns med bland prioriterade branscher. Svenska analytiker ligger långt framme inom denna sektor. Vi har idag inom organisationen, utöver aktieenheten, ett antal personer som specialiserar sig på makroekonomiska trender, global strategi och allokering. Det är en styrka i vår organisation som vi försöker dra nytta av även på aktiesidan.



Fondens förvaltningsprocess står på två ben. Det ena utgörs av fondens investeringsorganisation, det andra av affärsstöd och riskkontroll. Båda benen är viktiga i en modern förvaltningsorganisation. En viktig förutsättning för att uppfylla fondens mål är att investeringsprocessen är välstrukturerad. Därtill krävs även att fondens affärsstöd och riskkontroll är effektiv och utvecklas i takt med investeringsprocessen.

Förvaltningsprocessen

Investeringsprocessen kan delas upp i fyra delar, ALM, strategisk allokering, taktisk allokering samt förvaltningen av de enskilda tillgångsslagen. Kärnan i affärsstöd och riskkontroll utgörs av finansadministration, resultatuppföljning, riskkontroll samt IT. Till affärsstöd hör även juridik och personal/kontor.

Investeringsprocessen

Investeringsprocessens första del syftar till att fastställa referensportföljen, den portföljsammansättning som antas bäst överensstämma med fondens långsiktiga uppdrag. Fondens styrelse beslutar om referensportföljens utformning. För att kunna utnyttja förändringar i marknader och generera en meravkastning i förhållande till referensportföljen har styrelsen delegerat ett riskmandat till VD. Detta mandat möjliggör omplaceringar mellan och inom olika tillgångsslag samt positioner i utländsk valuta.

Fondens tillgångar är uppdelade i tre huvudportföljer: aktier, obligationer samt valuta. Besluten om att avvika från referensportföljen fattas med olika tidsperspektiv och olika fokus i analysen.

VD har delegerat riskmandat till cheferna för respektive tillgångsslag samt för de ansvariga för strategisk respektive taktisk tillgångsallokering. Mandatens storlek ger möjlighet till ett betydande men kontrollerat risktagande.

ALM: FASTSTÄLLANDE AV REFERENSPORTFÖLJ

Första steget i arbetet att fastställa fondens referensportfölj är genomförandet

av en så kallad 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 är mycket lång, upp till 50 år. ALM-studiens antaganden bygger på att de finansiella marknaderna befinner sig i jämvikt. Vidare analyserar fonden om det i ett perspektiv upp mot 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 löpande placeringsverksamhet.

En utförligare beskrivning av arbetet med fondens referensportfölj och referensportföljens sammansättning återfinns på sidan 16 ff.

STRATEGISK ALLOKERING

Uppgiften för enheten för strategisk tillgångsallokering är att anpassa fondens övergripande tillgångsfördelning med syfte att fånga in marknadsrörelser för att därigenom skapa mervärde i portföljen. De strategiska besluten avser i första hand följande områden:

- fördelning mellan tillgångsslagen aktier och räntebärande
- valutaexponering
- val av marknad inom tillgångsslagen.

Den analys som ligger till grund för besluten baseras på fundamentala ekonomiska samband men tar även hänsyn till politiska och sociala faktorer. Mer modellbaserade analyser över timingfaktorer med mera används också. En viktig uppgift är att bevaka den globala makroekonomiska utvecklingen och dess konsekvenser för de finansiella marknaderna.

Placeringshorisonten för den strategiska allokeringen är 6–18 månader.

TAKTISK ALLOKERING

Enheten för taktisk tillgångsallokering ansvarar för fondens övergripande fördelning av tillgångar men tidsperspektivet är väsentligt kortare än för den strategiska allokeringen, 3 månader. De taktiska besluten omfattar i stort sett samma områden som för den strategiska tillgångsallokeringen med undantag av valutabeslut.

Det underlag som ligger till grund för dessa beslut bygger på fondens analys av i huvudsak följande variabler: makroekonomiska indikatorer, fundamental värdering av aktiemarknader, historiska nyckeltal för aktiemarknader, tekniska köp- och säljindikatorer för olika obligations- och aktiemarknader samt likvidflöden.

AKTIER

Investeringsfilosofin för Första AP-fondens aktieförvaltning bygger på en aktiv intern förvaltning inom vissa kärnområden där organisationen byggt upp egen analyskapacitet. Kärnområdena är svenska aktier samt europeiska och nordamerikanska aktier inom sektorerna Finans, Konsument, Industri och IT/telekom. Förvaltningen är generellt inriktad på större företag. Övriga områden indexeras

eller förvaltas externt av förvaltare som utvärderas löpande. För tillfället förvaltas delar av fondens europeiska och nordamerikanska aktier samt hela aktieportföljen för stillahavsregionen externt med indexnära mandat. Fondens aktieportfölj i tillväxtmarknaderna förvaltas även den externt genom ett innehav i en aktieindexobligation. Dessa uppdrag utgör drygt hälften av fondens aktieförvaltning.

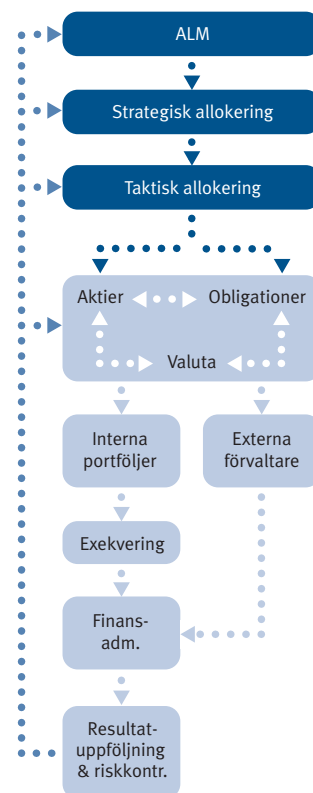
Internt skapas meravkastning genom aktiva avvikelser från index. Dessa förväntas komma till ungefär lika delar från aktiv fördelning mellan sektorer och aktieurval inom sektorer. Aktietillgångarna förvaltas utifrån ett globalt perspektiv där sektorförvaltarna har ett stort inflytande. Detta innebär att fundamental analys av bolag och sektorer utgör grunden för placeringsbesluten. Såväl egna analyser som externa används som underlag. Förvaltningsstilen är balanserad, det vill säga inte speciellt inriktad mot vare sig tillväxt- eller värdeaktier. Istället sker en aktiv omfördelning mellan olika kategorier av aktier baserad på enhetens marknadsuppfattning.

Placeringshorisonten är 6–12 månader men besluten påverkas självklart löpande av ny information och av hur aktiekurserna rör sig.

RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR

Merparten av fondens räntebärande tillgångar förvaltas internt. En mindre del av fondens innehav i amerikanska företagsobligationer förvaltas genom ett aktivt externt mandat. Den interna förvaltningen är aktiv, med fokus på Sverige, USA och Europa. Meravkastning skapas främst genom beslut avseende duration, kurvsammansättning och allokering >>>

FÖRVALTNINGSPROCESSEN





Från vänster: Cecilia Thomasson-Blomquist, chef för valuta, Gustaf Hagerud, chef för taktisk allokering, Hans Gustafson, chef för räntebärande placeringar och Jesper Sandin, chef för kvantitativ analys.



Från vänster: Anders Rahmn, administrativ chef, Sverker Högberg, IT-chef, Gun Hammarlund, chef för finansadministration och Göran Styrman, ansvarig för rapportering/utvärdering.

»» inom tillgångsslaget obligationer. Den aktiva ränteförvaltningen tar sin utgångspunkt i analys och bedömning av det makroekonomiska läget med speciellt fokus på inflationsutvecklingen. Övriga faktorer som studeras är den politiska situationen, kapitalflöden, valutarörelser, marknadens positionering och teknisk analys. Den ekonomiska analysen kompletteras med kvantitativ analys.

Tidsperspektivet för analys och positionstagande varierar mellan en vecka och sex månader beroende på typ av beslut.

VALUTA

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

Valuta bedriver en aktiv valutaförvaltning för att med väl avvägda risker generera meravkastning. Enheten ansvarar vidare för fondens likviditetshandling. Flöden som genereras av aktie- och obligationsportföljernas köp- och försäljningar av värdepapper i valuta och svenska kronor hanteras därmed på ett för fonden så effektivt sätt som möjligt.

Analysen sker på ett strukturerat sätt med en modellbaserad och kvantitativ affärsfilosofi. Positioner tas utifrån såväl ekonomiska, tekniska som politiska faktorer. Tidshorisonten för de aktiva valutapositionerna är upp till 3 månader.

Affärsstöd och riskkontroll

Fondens affärsstöd och riskkontroll är separerade från placeringsverksamheten men utgör en integrerad del av förvaltningsprocessen. En väl fungerande finansadministration är en förutsättning för tillförlitlig uppföljning och riskkontroll av verksamheten. Resultat- och riskuppföljningen finns med som underlag för löpande översyn av fondens portföljsammansättning.

UTVÄRDERING

Rapportering av portföljvärden, avkastnings- och portföljresultat samt betalningsflöden görs på daglig, vecko- och månadsbasis. Avkastningen mäts både kapital- och tidsvägd. Den kapitalvägda avkastningen belyser hur framgångsrik allokeringen mellan tillgångsslagen varit medan den tidsviktade avkastningen möjliggör en jämförelse mellan fondens och referensportföljens avkastning. En stor del av analysarbetet inriktas på att förklara avkastningsskillnaden mellan fondens och referensportföljens avkastning, så kallad attributionsanalys. Rapporteringen inriktas mot prestationsrelaterade nyckeltal exempelvis informationskvot och olika riskmått såsom aktiv risk.

RISKKONTROLL

De risker som är förknippade med fondens kapitalförvaltning bevakas av enheten Riskkontroll. Enheten har ett självständigt rapporteringsansvar av risker till styrelse och VD. Finansiella risker 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, mot-

partsrisker. Utöver dessa risker finns också operativa risker, det vill säga risker för att förluster kan uppkomma på grund av den ”mänskliga faktorn”, inadekvata system, undermåliga rutiner och instruktioner samt otillräckliga kontroller.

Styrning, uppföljning och kontroll av förvaltningens aktiva risktagande sker i förhållande till ställt riskmandat. Detta sker både med avseende på prognostiserade risker som i efterhand uppmätta risker. Positionstagandet som på annat sätt avviker från referensindex följs också. Denna bevakning sker i princip i realtid med hjälp av egenutvecklat och externa finansiella systemstöd.

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.



VEM FATTAR VILKA BESLUT?

BESLUT	OMFATTNING	PLACERINGSHORISONT	TAS AV
Referensportföljen	Val av andel aktier, räntebärande, kassa samt valutaexponering. Fördelning mellan marknader/regioner inom respektive tillgångsslag.	< 10 år	Styrelsen
Strategisk allokering	Fördelning mellan och inom tillgångsslagen. Val av valutaexponering.	< 18 månader	VD/Chef strategisk allokering
Taktisk allokering	Fördelning mellan och inom tillgångsslagen (exklusive valuta).	< 3 månader	Chef taktisk allokering
Förvaltning av Aktier Räntebärande Valuta	Sektorval, värdepappersval (Beskrivs mer utförligt på s 27–28)	< 12 månader	Chef för respektive tillgångsslag/portföljförvaltare

Första AP-fonden förvaltar såväl aktier, räntebärande värdepapper som valuta. Under de två år som gått sedan fonden fick nya placeringsregler har fokus legat på en förstärkning av fondens aktieenhet.

Organisation

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

I en liten organisation som Första AP-fonden är det viktigt att varje medarbetare känner ett ansvar för hela fondens verksamhet eftersom samtliga medarbetares insats är nödvändig 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.

Kompetensförsörjning

Det är endast med kompetenta medarbetare som fonden kan uppnå sina avkastningsmål. Det är därför centralt att fonden kan behålla, utveckla, motivera och attrahera personal i syfte att vid var tid kunna bedriva en kapitalförvaltning som en av marknadens bästa aktörer. Det är bland annat därför som fonden under 2001 införde ett bonusprogram som har reviderats inför 2003. Syftet med detta är att stimulera medarbetare vid fonden till resultatförbättring samt att fokusera organisationen på de mål och utveckling av de kompetenser som är av särskild betydelse för fonden. Huvuddelen av målen avser fondens samlade resultat. Mer information om målen återfinns på fondens hemsida www.ap1.se.

Kompetensutveckling

Fondens utbildningspolicy ska säkerställa såväl den enskilde medarbetarens

som fondens behov av kompetens. Varje medarbetare erbjuds därför utvecklingsmöjligheter och tar ansvar för sin vidareutbildning. Vidareutbildning avseende fondens finansiella system och finansiella instrument sker löpande. Flera av fondens medarbetare har också deltagit i mer omfattande utbildningsprogram såsom Diplombildning för Finansanalytiker vid Handelshögskolan i Stockholm.

Organisation

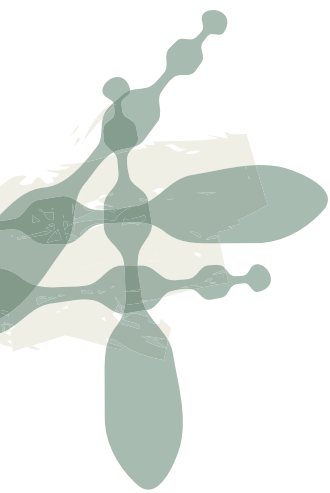
Första AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande förvaltningen till fondens VD. I fondens ledningsgrupp ingår förutom VD även fondens chefsstrateg, chefen för aktieplaceringar samt den administrativa chefen.

Fondens förvaltningsorganisation är uppdelad i sju enheter, varav fem med operativt placeringsansvar.

PLACERINGAR

Enheten för strategisk allokering ansvarar både för den analys som leder fram till fondens referensportfölj och för fondens strategiska placeringsinriktning. Taktisk allokering fattar beslut om fondens tillgångsfördelning i ett kortare tidsperspektiv. Enheterna aktier, obligationer och valuta ansvarar för förvaltningen av respektive tillgångsslag. Enheten för kvantitativ analys som analyserar finansmarknaderna med hjälp av matematiska modeller stödjer beslutsfattandet för samtliga ovanstående enheter men har dock inget operativt placeringsansvar.

I och med fondens nya uppdrag, förändrades också kompetensbehovet inom



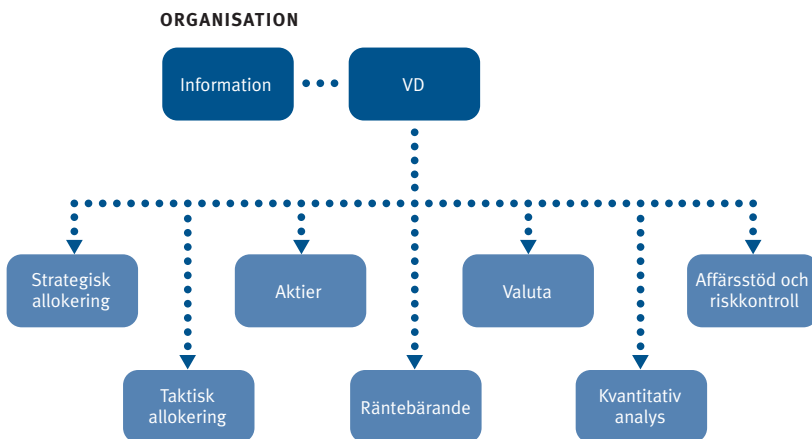
organisationen. Första AP-fonden som tidigare ägnat sig nästan uteslutande åt ränteförvaltningen är nu en global kapitalförvaltare som även investerar i aktier. För att säkerställa att övergången genomfördes smidigt valde fonden inledningsvis att ha en relativt stor andel extern aktieförvaltning. Under året har fondens aktienhet förstärkts med tre personer vilket innebär att andelen externt förvaltade medel kan komma att minska under 2003.

STÖDFUNKTIONER

Affärsstöd och riskkontroll ansvarar för fondens stödfunktioner och är uppdelade i sju enheter som leds av den administrativa chefen. Enheterna är finansadministration, riskkontroll, rapportering/utvärdering, IT, juridik, personal och kontor. Fonden har valt att till stor del utföra de uppgifter som Affärsstöd och riskkontroll ansvarar för med egen personal.

Personalstatistik

Under 2002 uppgick medelantalet anställda till 64 (64). Det totala antalet anställda i fonden per den 31 december 2002 uppgick till 65 (65) personer. Av de anställda är 31 (32) procent kvinnor och 69 (68) procent män. Av medarbetarna har 70 (63) procent en akademisk examen. Medelåldern var vid årsskiftet 41 (40) år bland kvinnor och 40 (39) år bland män och det genomsnittliga antalet anställningsår var 4,9 (4,5) år (inklusive tiden före omorganisationen av AP-fonderna i maj 2000).



FONDENS LEDNINGSGRUPP. Från vänster: Per Lundborg, chef för aktieplaceringar, William af Sandeberg, VD, Anders Rahmn, administrativ chef och Anders Palmér, chefsstrateg.

Makroekonomiska besvikelser

Under det fjärde kvartalet 2001 bottade den globala konjunkturen och en markant återhämtning startade. En expansiv finanspolitik, inte minst i USA, i kombination med betydande räntesänkningar eldade på ekonomierna. Det fanns utbredda förhoppningar om att tillväxten skulle ta ordentlig fart under 2002.

I stort har emellertid 2002 blivit ett besvikelsens år. I USA har visserligen aktiviteten hållits tämligen väl uppe på grund av att hushållen fortsatt att konsumera. Skattelättnaderna och de lägre räntorna har spätt på köpkraften men investeringarna har fallit under större delen av året. Framtidstron hos såväl hushåll som företag har sviktat. USA brottas med betydande balansproblem i form av hög skuldsättning och ett lågt sparande som yttrar sig i ett stort underskott i bytesbalansen. Den växande oron inför framtiden fick centralbanken att sänka styrräntan i slutet av året.

Även i Europa inleddes året med ett uppsving, som emellertid gradvis kom av sig. Framför allt visade sig den tyska ekonomin mycket svag. Den europeiska centralbanken höll länge uppe räntorna på en nivå som var alltför hög för tyska förhållanden. Arbetslösheten har gradvis stigit i många länder och de offentliga finanserna urholkats. Europa i allmänhet, och Tyskland i synnerhet, lider dessutom av ett antal strukturproblem.

Den japanska ekonomin var fortsatt bräcklig men en cyklisk förbättring har

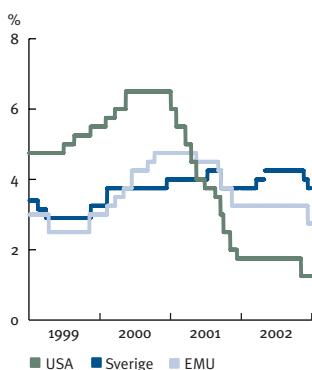
ändå skett under året. De långsiktiga problemen är emellertid stora (deflation, åldrande befolkning, bankkris, dåliga offentliga finanser med mera), vilket kraftfullt hållit tillbaka tillväxten. I Asien i övrigt har utvecklingen varit tämligen gynnsam, inte minst i Kina och Sydkorea.

Tillväxten i den svenska ekonomin har under 2002 varit högre än i Europa i genomsnitt, delvis beroende på en expansiv finanspolitik och en undervärderad krona. Arbetslösheten har hela tiden legat kring 4 procent. Utbudet av arbetskraft har hämmats av de snabbt stigande sjukskrivningarna. Inflationen har något överskridit Riksbankens mål, men ändå rört sig ned mot 2 procent, vilket möjliggjort sänkningar av styrräntan i två steg under hösten. Liksom på andra håll finns vissa strukturproblem som verkar hämmande på den ekonomiska tillväxten.

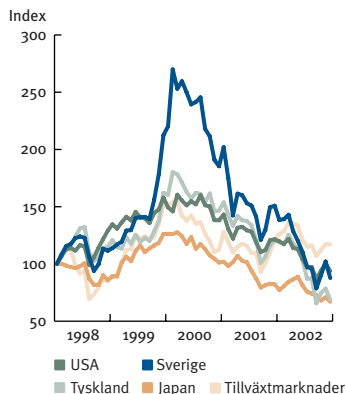
Volatila marknader

Vid inledningen av 2002 fanns förhoppningar om en återhämtning på aktiemarknaden beroende på ökad optimism om makroekonomin och bolagsvinsterna samt en allt rimligare värdering. Detta scenario infriades dock inte. I stället var trenden klart nedåtriktad under de tre första kvartalen. Marknaden tyngdes av osäkerhet om konflikten med Irak, konjunkturen och vinsterna. Många företag har tvingats sätta av vinstmedel för att kunna klara av sina pensionsåtaganden. Dessutom inträffade flera redovisnings-

INTERNATIONELLA STYRRÄNTOR



AKTIEMARKNADEN (JANUARI 1998, INDEX=100)



skandaler som skapade stark misstro mot främst det amerikanska näringslivet. Viljan att ta risk var låg, vilket också visade sig i att räntedifferensen mellan stats- och företagsobligationer vidgades. Den utbredda osäkerheten resulterade i stora kortsiktiga marknadsrörelser. Den svenska aktiemarknaden drabbades speciellt hårt av nedgången.

De finansiella placerarna sökte sig i allt högre grad till säkra tillgångar, vilket gynnade statsobligationsmarknaden. Räntorna föll kraftigt till historiskt mycket låga nivåer. Många livförsäkringsbolag gjorde mer långsiktiga omviktningar av sina portföljer från aktier till räntepapper. Räntenedgången underlättades också av att inflationen dämpades jämfört med föregående år.

Den av många väntade dollarförsvagningen inleddes under våren för att ta förnyad fart mot slutet av året. De amerikanska tillgångsmarknaderna hade inte lägre samma attraktionskraft på placeringarna, vilket skapade valutautföden. Den svenska kronan har varit tämligen stabil mot euron då förväntningar funnits om att Sverige är på väg in i EMU.

Sammantaget har 2002 varit ett mycket besvärligt år att förutse för såväl makroekonomiska prognosmakare som finansiella analytiker. Historiska samband har visat sig inte gälla. Ett tredje år i rad av fortsatt stora fall i aktiekurserna är historiskt unikt.

Trögt 2003?

Inte heller utsikterna för 2003 ser särskilt ljusa ut. En invasion av Irak ter sig inte osannolik och bidrar till att skapa osäkerhet. Många aktörer avvaktar med sina beslut och riskaptiten är låg. Om det höga

oljepriset blir bestående under någon längre tid uppstår betydande negativa effekter på inflation och tillväxt.

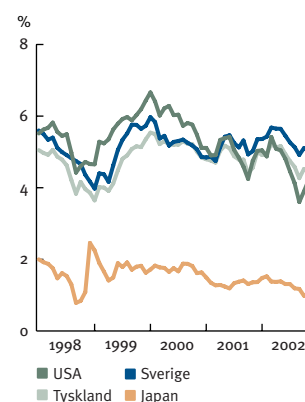
Den amerikanska ekonomin kan få svårt att fungera som draglok åt världsekonomin. Frågan är om konsumenternas köpglädje kan hålla i sig i en situation med försvagad arbetsmarknad och långsammare inkomstökningar. Företagens investeringar ser heller knappast ut att ta fart i ett klimat med överkapacitet och lönsamhetsproblem. På den positiva sidan finns emellertid stimulanseffekterna av finans- och penningpolitiken i kombination med den svagare dollarn.

I Japan är utsikterna fortsatt dystra, eftersom inga lösningar finns i sikte på landets många svåra ekonomiska problem. Även i Tyskland blir sannolikt 2003 ett dåligt år, även om tillväxten kan komma att stärkas fram mot hösten om ECB fortsätter att lätta på penningpolitiken.

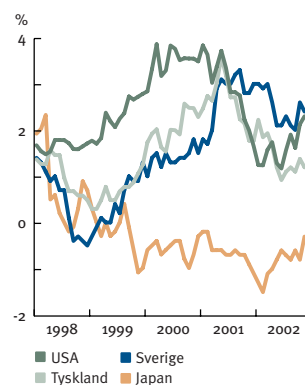
Den svenska ekonomin påverkas negativt av det trista klimatet i omvärlden. Dessutom dämpas tillväxten bland annat av ett svagt utbud av arbetskraft och av skattehöjningar som drar in köpkraft. Därför är det knappast troligt att tillväxten tar fart ytterligare och riskerna överväger att den kan bli lägre än under förra året.

Mot denna bakgrund bör inte förväntningarna vara för högt ställda på vad aktiemarknaden kan komma att avkasta under året. Osäkerheten om vart utvecklingen egentligen är på väg kan leda till stora slag, men det kan bli svårt att identifiera en tydlig trend. Även för obligationsräntorna kan det bli besvärligt att se ett entydigt förlopp, även om en viss uppgång verkar vara det mest sannolika.

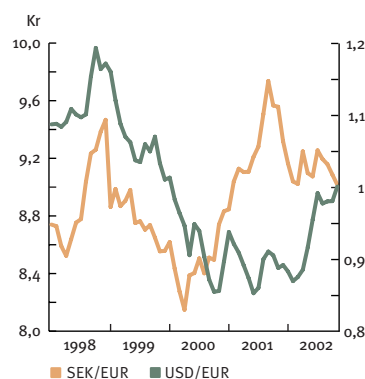
10-ÅRIG OBLIGATIONSRÄNTA



FÖRÄNDRING AV KONSUMENTPRISINDEX



VÄXELKURSER



Förvaltningsberättelse

Första halvåret 2002 innebar ett antal ledningsförändringar i Första AP-fonden. En ny VD tillträdde i början på mars medan affärschefen och tillika vice VD lämnade fonden i slutet av juli. En ny affärschef har inte tillsatts utan ett större operativt ansvar har delegerats till cheferna för placeringsenheterna. I syfte att minska andelen passiv förvaltning har aktieenheten förstärkts under året och en ny aktiechef har rekryterats.

En omfattande ALM-analys har genomförts för att bättre kunna knyta ihop åtagandesidan, det vill säga de krav pensionsystemet ställer, med tillgångssidan. Detta har skett med stöd av en nyutvecklad modell. Analysen bekräftar slutsatser från fondens tidigare ALM-studier, nämligen att fondens portfölj inte endast kan bestå av räntebärande värdepapper. Det krävs att en väsentlig andel av tillgångarna är placerade i aktier för att fonden ska kunna uppfylla sina åtaganden i pensionssystemet. Fondens interna investeringsprocess har utvecklats ytterligare. Parallellt har ett utvecklingsarbete bedrivits avseende resultatrapportering, utvärdering och riskkontroll.

PLACERINGAR 2002

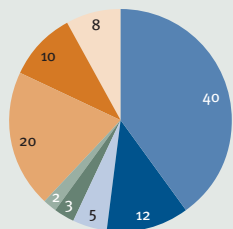
Första AP-fonden är en av buffertfonderna i det reformerade pensionssystemet. Det som i huvudsak styr placeringsverksamhetens inriktning och avkastning är den tillgångsfördelning som styrelsen har fastställt i fondens så kallade referensportfölj, den sammansättning av tillgångar som bäst antas motsvara fondens långsiktiga åtaganden i pensionssystemet. Under 2002 bestod referensportföljen av 60 procent aktier (inklusive 3 procent aktier i AP Fastigheter AB) och 40 procent räntebärande värdepapper. Fondens negativa avkastning under 2002 förklaras i huvudsak av börsernas kraftiga fall.

Allokering

Resultatet har även, men endast i mindre omfattning, påverkats av fondens allokeringsbeslut, det vill säga beslut om att avvika från referensportföljens sammansättning.

I början av mars, då signaler kom om en bättre tillväxt i den amerikanska ekonomin, ökade fonden andelen aktier från neutrala 60 till 63 procent. Skälet var att

REFERENSPORTFÖLJEN 2002
ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJEN [%]
(VALUTAEXPONERING 15%)



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

UTVECKLING AV FONDKAPITALET

FONDKAPITAL

Ingående fondkapital 2001-12-31	130 788
Inbetalda pensionsavgifter	40 186
Utbetalda pensionsmedel	-37 939
Administrationskostnadsersättning	-263
Överföring från avvecklingsfonderna	3 017
Periodens resultat	-18 665

BELOPP I MKR

Utgående fondkapital 2002-12-31

117 124

den ekonomiska återhämtningen bedömdes kunna påverka vinstutvecklingen för företagen och därmed aktiemarknaderna positivt. Denna bedömning visade sig dock felaktig och övervikten i aktier avvecklades i början av juni.

Vid årets inledning bedömdes den svenska kronan vara undervärderad i ett fundamentalt perspektiv samtidigt som sannolikheten för en tilltagande konvergenshandel mot euron hade ökat. Fonden har därför haft en lägre valutaexponering än referensportföljens 15 procent.

Fondens exponering mot amerikanska dollar anpassades också till fondens tro på dollarförsvagning.

Fonden gjorde även bedömningen att tillväxtländernas aktiemarknader skulle utvecklas bättre än övriga aktiemarknader och valde därför att övervikta tillväxtmarknadernas andel i aktieportföljen under första halvåret 2002.

Allokeringsbesluten, utom beslutet om att övervikta aktier, har bidragit positivt till fondens totala resultat. >>>

MARKNADSVÄRDEN

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

EXPONERING

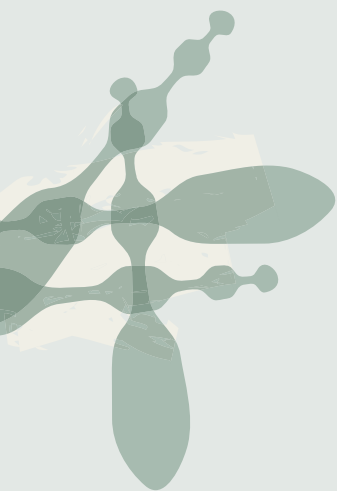
TILLGÅNGSSLAG	PORTFÖLJVÄRDE ² 2002-12-31 MKR	ANDEL AV FONDKAPITALET %	EXPONERING ⁴ %	PORTFÖLJVÄRDE ² 2001-12-31 MKR	EXPONERING ⁴ %	REFERENS %
Aktier noterade						
Utländska ¹	50 521	43,1	45,6	60 357	46,2	45,0
Nordamerika	26 400	22,5	23,4	31 645	24,2	
Europa	13 191	11,3	12,5	14 652	11,2	
Pacific	5 326	4,5	4,7	5 325	4,1	
Emerging markets	5 604	4,8	4,8	7 370	5,6	5,0
Svenska	12 505	10,7	11,0	15 843	12,1	12,0
Aktier onoterade						
Fastigheter ³	3 554	3,0	3,0	3 789	2,9	3,0
Total aktier⁴	66 580	56,8	59,4	79 989	61,3	60,0
Räntebärande						
Utländska ¹	26 510	22,6	21,3	22 685	17,4	20,0
Svenska	12 173	10,4	10,3	15 854	12,1	10,0
Realräntor	9 928	8,5	8,5	10 191	7,8	8,0
Total räntebärande⁴	48 611	41,5	40,1	48 730	37,3	38,0
Kassa och valuta	1 733	1,5	1,5	1 848	1,4	2,0
Övriga tillgångar/skulder	200	0,2	0,2	221		
Totalt	117 124	100,0	101,2	130 788	100,0	100,0
Valutaexponering	17 896		15,0	12 412	9,5	15,0

1) Inkl. interna valutasäkringar.

2) Med portföljvärde avses placeringarnas marknadsvärden samt till portföljen hänförliga likvida medel. Värdena baseras på intern portföljredovisning. Posterna är ej direkt avstämbara mot balans- och resultaträkning.

3) Fastigheter är ett direktäggande om 25% i AP Fastigheter AB.

4) Avistaposition plus derivatpositioner. Med hjälp av derivatpositioner kan fondens exponering mot aktie- och räntemarknader över-/understiga den exponering som fonden kan hålla med enbart fondkapital. Fondens totala exponering kan därför avvika från 100%. Per 2001-12-31 fanns inga derivatpositioner varför exponeringen överensstämmer med andel av fondkapitalet.



RISKJUSTERAD AVKASTNING FÖR TOTALPORTFÖLJEN

	FONDEN 2002 %	REFERENSENP. 2002 %	FONDEN 2001 %	REFERENSENP. ² 2001 %
Avkastning ¹	-13,8	-13,4	-5,6	-4,6
Standardavvikelse	11,7	11,5	9,9	-
Aktiv risk ³	0,9	-	-	-
Informationskvot ³	Negativ	-	Negativ	-
Sharpekvot ³	Negativ	Negativ	Negativ	Negativ

1) Mätt före förvaltningskostnader.

2) Transitionsindex första halvåret 2001 (i årsredovisningen 2001 redovisas referensportföljens avkastning).

3) Definition av måtten återfinns på sid 57.

FONDKAPITALET UTVECKLING

Vid utgången av 2002 uppgick fondkapitalet till 117 124 mkr (130 788 mkr). Fondkapitalet minskade med 13 664 mkr under året. Förändringen i fondkapital härrör från fondens resultat på -18 665 mkr, på kapitalflöden inom pensionssystemet på netto 1 984 mkr samt från överföring av kapital från avvecklingsfonder om 3 017 mkr. Avvecklingsfonderna förvaltar onoterade värdepapper som ska avvecklas enligt fondernas nya placeringsregler.

Fondens resultat som består av förvaltningsresultatet minskat med förvaltningskostnaderna uppgick 2002 till -18 665 mkr (-7 711 mkr). Rörelsens intäkter uppgick inklusive värdeändringar till -18 499 mkr (-7 529 mkr), varav realiserade och orealiserade värdeändringar utgjorde -23 409 mkr (-11 638 mkr). Av de realiserade och orealiserade värdeändringarna hänför sig 2 222 mkr (284 mkr) till räntebärande värdepapper och -22 684 mkr (-11 325 mkr) till aktier. Placeringar i derivat har givit upphov till -824 mkr (-604 mkr) i realiserade och orealiserade värdeändringar.

Rörelsens kostnader uppgick till -166 mkr (-182 mkr), varav -35 mkr (-24 mkr)

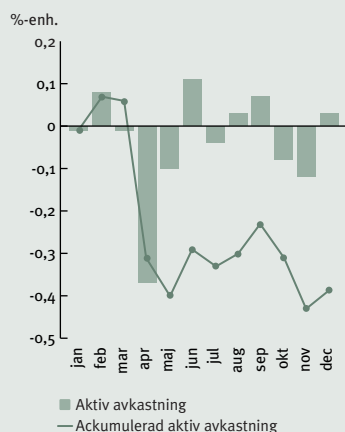
avser direkta avgifter för extern förvaltning. Mätt i förhållande till placeringsans genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå på 0,13 (0,13) procent.

Totalportföljen

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Vid utgången av 2002 var 57 (61) procent av det totala fondkapitalet placerat i aktier, 41 (37) procent i räntebärande tillgångar och 2 (2) procent i kassa/valuta. Genom derivatpositioner kan fonden förändra portföljens riskprofil och därmed sin exponering. Exponeringen, det vill säga portföljens känslighet för värdeförändring på grund av förändringar i marknadsvärde på underliggande tillgångar, är summan av fondens avista- och derivatpositioner. Som framgår av tabellen på sidan 35 hade fonden, vid årsskiftet, en exponering som översteg fondkapitalet med 1 procentenhet. Exponeringen, inklusive nettot av fondens derivatpositioner, uppgick till 59 (61) procent för aktier, 40 (37) procent för räntebärande tillgångar och 2 (1) procent för kassa/valuta. Fondens aktie- och valutaexponering var i stort sett neutral i förhållande till valda index. För räntebärande till-

AKTIV AVKASTNING 2002 FÖR TOTALPORTFÖLJEN



gångar inklusive kassa redovisas en svag övervikt jämfört med referensportföljen.

Fondens absoluta risk bestäms av fondens portföljsammansättning vilken i sin tur i huvudsak styrs av fondens val av referensportfölj och index. En av fondens grundläggande strategier är att ha en väl diversifierad portfölj. Index för respektive delportfölj replikeras därför med hjälp av ett stort antal värdepapper. På detta sätt uppnås en mycket god riskspridning mellan olika länder, sektorer och emittenter.

Fondens relativa risktagande, det vill säga risken jämfört med referensportföljen, styrs löpande genom att prognostisera och följa upp fondens aktiva risk (tracking error). Den aktiva risken har varit

begränsad under året och endast närmat sig 1 procent i samband med fondens aktieövervikt under det andra kvartalet.

Fondens externa förvaltningsuppdrag uppgick vid årsskiftet till 31 procent (38 procent) av placeringarna och avsåg huvudsakligen utländska aktier.

Fonden har under året, i samarbete med sin depåbank, inlett ett program för utlåning av utländska värdepapper, såväl aktier som obligationer.

PORTFÖLJAVKASTNING

Avkastningen för fondens totala portfölj uppgick under 2002 till -13,8 (-5,6) procent att jämföra med en avkastning för fondens referensportfölj på -13,4 >>>

AVKASTNING

JAN-DEC 2002	PORTFÖLJ- RESULTAT ² MKR	PORTFÖLJ- AVKASTNING ³ %	REFERENS- AVKASTNING %	AKTIV AVKASTNING %- ENH.
Aktier				
Emerging markets	-1 437	-22,0	-21,2	-0,8
Utländska ¹	-12 537	-22,2	-22,3	0,1
Svenska	-7 703	-41,5	-42,1	0,6
Fastigheter ⁴	-35	-1,3	-1,3	0,0
Total aktier¹	-21 712	-25,3	-25,4	0,1
Räntebärande				
Utländska ¹	2 278	10,0	10,7	-0,7
Svenska	988	8,4	8,3	0,1
Realräntor	1 408	14,6	14,6	0,0
Total räntebärande¹	4 674	10,6	10,9	-0,3
Valuta ⁵	-1514	-1,1	-1,5	0,4
Kassa	39			
Totalt 2002	-18 477	-13,8	-13,4	-0,4
Totalt 2001	-7 553	-5,6	-4,6 ⁶	-1,0

1) Exklusive Emerging markets. Redovisas inkl. valutasäkring.

2) Värdena baseras på intern portföljredovisning och är inte direkt avstämbara mot resultaträkningen.

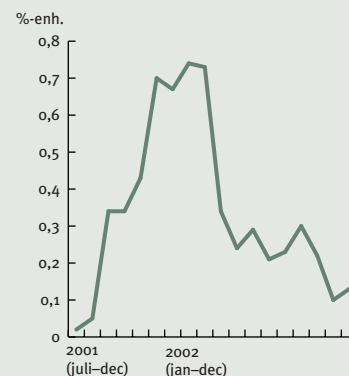
3) Tidsvägd avkastning, dvs. exkl. effekten av externa till- och utflöden av kapital. Mäts före förvaltningskostnader.

4) Fastigheter är ett direktägarande om 25% i AP Fastigheter AB.

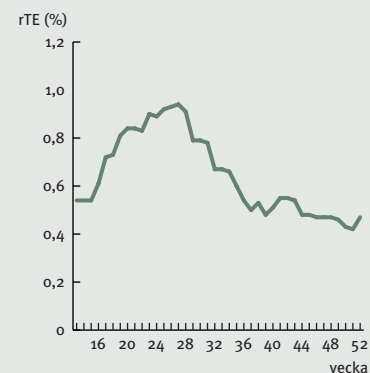
5) Resultateffekt av fondens öppna valutaexponering och aktiv valutaförvaltning.

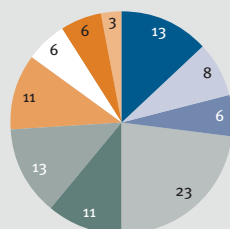
6) Transitionsindex första halvåret 2001 (i årsredovisningen 2001 redovisades referensportföljens avkastning).

ACKUMULERAD AKTIV AVKASTNING FÖR TOTAL PORTFÖLJEN SEDAN TRANSITIONEN

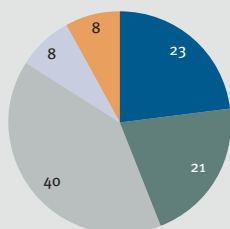


REALISERAD TOTAL AKTIV RISK UNDER 2002 (3 MÅNADERS RULLANDE DAGSDATA)



SEKTORSFÖRDELNING AKTIER [%]
2002-12-31

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

AKTIEPLACERINGAR
FÖRDELADE PER REGION [%]

■ Sverige
 ■ Europa
 ■ Nordamerika
 ■ Emerging Markets
 ■ Pacific

STÖRSTA RÖSTANDELARNA I SVENSKA INNEHAV

NOTERADE BOLAG	MARKNADSVÄRDE, MKR	ANDEL AV RÖSTER, %
SKF A+B	345	2,5
Drott A + B	121	1,6
Modern Times Group	54	1,5
Swedish Match	356	1,4
Eniro AB	136	1,4

»» (-4,6) procent, en aktiv avkastning på -0,4 (-1,0) procent. Då den aktiva avkastningen är negativ är även informationskvoten negativ. Räknat från den tidpunkt då transitionen slutfördes vid halvårsskiftet 2001 är dock den aktiva avkastningen 0,1 procentenheter.

Fondens operativa mål om att uppnå en aktiv avkastning som överstiger 0,5 procentenheter uppfylldes inte under 2002. Den negativa aktiva avkastningen har två förklaringar. Den ena orsaken är den övervikt i aktier som fonden hade jämfört med referensportföljen under perioden mars till och med juni. Den andra är att fondens räntebärande placeringar haft en sämre utveckling än referensportföljen beroende på ogynnsamma sektorallokeringar och val av företagsobligationer i den amerikanska kreditportföljen. Det senare under perioden oktober–november då marknadens utveckling var mycket volatil. För internt förvaltade svenska och utländska aktier, svenska räntebärande placeringar samt för valutaförvaltningen har dock den aktiva avkastningen varit positiv.

Aktier

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Marknadsvärdet på fondens aktieportfölj uppgick vid årsskiftet till 66 580 mkr (79 989 mkr), varav drygt hälften förval-

tades internt av fonden. Hela den svenska aktieportföljen samt en tredjedel av den internationella aktieportföljen förvaltas internt. De externt förvaltade aktieportföljerna förvaltas med indexnära mandat. Aktier i Stillahavsregionen (Pacific) samt tillväxtmarknaderna förvaltas i sin helhet externt.

Vid årsskiftet dominerades fondens aktieinnehav av tillgångar i Nordamerika (40 procent), Sverige inklusive fastigheter (24 procent) och Europa (21 procent). Fördelningen mellan sektorer följde i stort sett sammansättningen i index med stor vikt inom finansiella sektorn (23 procent) och industri (13 procent). Aktieportföljen var väl diversifierad och inget innehav i en enskild aktie översteg 2 procent av fondens totala marknadsvärde.

Placeringar i derivatinstrument har företrädesvis gjorts med standardiserade aktiefutures i syfte att effektivisera förvaltningen. Aktiefutures har främst använts i samband med rebalansering av portföljen och vid positionstagande vid taktisk allokering. Vid årsskiftet motsvarade positionen i aktiefutures ett nominellt belopp om 4 313 mkr.

Positionerna i aktieförvaltningen har präglats av försiktighet. Den aktiva risken för aktier inklusive externa indexuppsdrag har legat på en nivå understigande 1 procent.

AVKASTNING

För tredje året i rad föll kurserna på världens stora börser. Börserna i Stockholm och Frankfurt tillhörde de värst drabbade med kursras på över 40 procent. Trots en viss återhämtning under årets sista månader behöver Stockholmsbörsen stiga ytterligare med 175 procent för att nå upp till den gamla toppen i mars år 2000. Man får gå tillbaka ända till 1930-talet för att hitta en lika omfattande börsnedgång.

Börsåret präglades av stor osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen i både Europa och USA. Investerare sänkte sina förväntningar om den framtida vinstutvecklingen. Samtidigt oroades marknaden över att det inte längre fullt ut går att lita på företagens egna siffror. Ett antal redovisningsskandaler avslöjades, bland annat i amerikanska Worldcom. Dessutom drabbades flera bolag däribland ABB av gigantiska skadeståndskrav för gamla asbestskador.

Den ökade krigsoron i Irak höjde

oljepriset rejält under hösten, något som påverkat vinstutvecklingen negativt i många branscher exempelvis kemi. Oljebolagen gynnades dock och Moskva-börsen tillhörde därför de bästa marknaderna under året. Även Korea lyckades stå emot kursrasen. IT och Telekom tillhörde förlorarbranscherna globalt. Aktier i mer konjunkturstabla branscher, till exempel livsmedel, föll betydligt mindre. Även bolag inom energi och råvaror klarade sig relativt sett bättre.

I Stockholm svarade ett fåtal dominerande aktier, däribland Ericsson, Skandia och ABB, för en stor del av kursfallet. Kursen i Ericsson handlades som lägst i knappt tre kronor efter ett stort säljtryck i samband med nyemissionen. Även Nokia föll under året men klarade sig relativt sett bättre tack vare starkare finanser och fortsatt vinst inom mobiltelefoner.

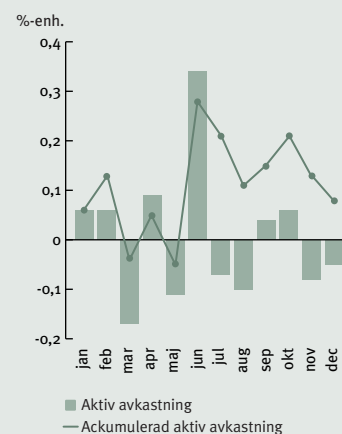
Sammantaget har fondens aktieportfölj under året givit en avkastning på -25,3 procent. Referensindex föll något >>>

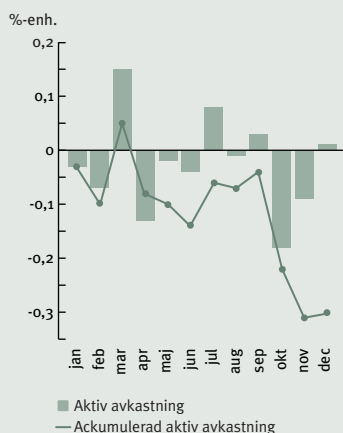
STÖRSTA INNEHAVEN I NOTERADE AKTIER PER 2002-12-31

SVENSKA BOLAG	MARKNADSVÄRDE MKR	ANDEL AV FONDKAPITALET %
Ericsson A+B	1 319	1,1
Nordea A	1 192	1,0
H&M B	1 132	1,0
Svenska Handelsbanken A+B	963	0,8
TeliaSonera A	849	0,7
UTLÄNDSKA BOLAG	MARKNADSVÄRDE MKR	ANDEL AV FONDKAPITALET %
General Electric Corp	860	0,8
Microsoft Corp	856	0,8
Exxon Mobil Corp	843	0,7
Pfizer Corp	671	0,6
Citigroup Inc	646	0,6

En fullständig aktieförteckning finns att ladda ner på fondens hemsida www.ap1.se.

AKTIV AVKASTNING AKTIER 2002



AKTIV AVKASTNING FÖR
RÄNTEBÄRANDE TILLGÅNGAR 2002

» mer med -25,4 procent. Detta innebär att den aktiva avkastningen uppgick till 0,1 procentenheter. Samtliga aktieportföljer med undantag för tillväxtmarknader och Stillahavsregionen överträffade index och gav en positiv aktiv avkastning.

NOTERADE AKTIER – INTERNT FÖRVALTADE

De internt förvaltade portföljerna för svenska och utländska aktier har båda genererat ett positivt resultat jämfört med referensindex. Den aktiva avkastningen för såväl svenska aktier som för den utländska internt förvaltade portföljen uppgick till 0,6 procentenheter. Bidraget till den aktiva avkastningen för utländska aktier kommer i första hand från val av bolag inom sektorerna läkemedel, industri, informationsteknologi samt bank och försäkring. Även sektorallokeringen har bidragit positivt till resultatet genom en undervikt i IT-sektorn. Inom svenska aktier bidrog bland annat en undervikt i Ericsson under det första halvåret till den positiva aktiva avkastningen.

NOTERADE AKTIER – EXTERNT FÖRVALTADE

De externt förvaltade aktierna har index-nära mandat. Den aktiva avkastningen för externt förvaltade nordamerikanska och europeiska aktier uppgick till 0,3 procentenheter. Den aktiva avkastningen för fondens innehav i Stillahavsregionen och tillväxtmarknaderna var dock negativ. Huvudförklaringen till det senare är fondens val att exkludera sex länder ur portföljen jämfört med referensindex. Under hösten har riskmandatet utökats något och förvaltningsarvodet omvandlats från en fast till en delvis resultatbaserat arvode.

ONOTERADE AKTIER

Värdet på onoterade aktier uppgick vid utgången av året till 3 554 mkr (3 789 mkr) och utgjordes i sin helhet av fondens 25-procentiga innehav i AP Fastigheter AB. Fastighetsbolaget ägs till lika delar av Första till Fjärde AP-fonderna. Innehavet genererade en avkastning på -1,3 procent. Däremot genererades ingen aktiv avkast-

EXTERNA FÖRVALTARE OCH INNEHAV I FONDER PER 2002-12-31

FÖRVALTARE	REFERENSINDEX	MARKNADSVÄRDE MKR	STARTTIDPUNKT FÖR UPPDRAGET	AKTIV/PASSIV FÖRVALTNING
Aktiemandat				
Barclays Global Investors	MSCI Global	27 212	Januari 2001	Passiv
UBS ¹	MSCI Pacific	2 054	Mars 2001	Passiv
	MSCI Emerg.Markets	5 604	Juli 2001	Passiv
Räntemandat				
Blackrock Inc.	Lehman	994	Oktober 1999 ²	Aktiv

1) Fondandel, sk Perle.

2) Blackrock Incs mandat startade oktober 1999, dvs före omorganisationen av pensionssystemet. Första AP-fonden lät mandatet fortsätta i den nya förvaltningen som startade 2001.01.01.

ning eftersom fastighetsdelen i referensportföljen åsätts den faktiska avkastningen.

Räntebärande placeringar

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Vid årsskiftet uppgick fondens räntebärande portfölj till 48 611 mkr (48 730 mkr). Innehavet i räntebärande värdepapper bestod till stor del av svenska och utländska statsobligationer samt svenska och amerikanska företagsobligationer. Endast en mindre del, cirka 2 procent, förvaltades externt. Den externa förvaltningen avsåg 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 realobligationer. Kreditrisken i portföljen har ökat under året främst till följd av en försämrad genomsnittlig kreditkvalitet i marknaden. De huvudsakliga skälen till detta är en nedgradering av den japanska statens kreditvärdighet, dels en generell förskjutning nedåt i kvalitetsskalan för företagsoptioner såväl i Sverige som USA.

Handel med derivatinstrument har företräddes skett med standardiserade räntefutures. Syftet med denna handel var att effektivisera förvaltningen vid ändrat positionstagande. I nominella termer uppgick nettopositionen vid årsskiftet till 1 487 mkr.

Den aktiva risken i ränteförvaltningen har präglats av försiktighet och legat på

en nivå understigande 0,4 procent. Detta återspeglas i att portföljens sammantagna duration på cirka 6 år var i linje med durationen för fondens index.

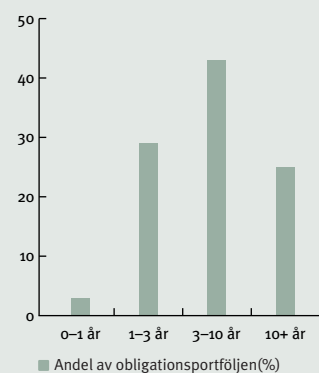
AVKASTNING

Året inleddes med stigande räntor, i Sverige mer än i omvärlden. En bidragande orsak var att den svenska inflations-takten var högre än det av Riksbanken uppsatta inflationsmålet. Riksbanken höjde därför under första halvåret reporäntan vid två tillfällen med 0,25 procentenheter till 4,25 procent. Upplåningskostnaden för hårt skuldsatta företag med lågt kreditbetyg steg kraftigt under året som ett resultat av ett flertal redovisningsskandaler i USA. Korrelationen mellan räntor och aktiekurser har under året varit exceptionellt hög. Räntorna började falla i linje med börsutvecklingen under mars och nådde sin bottennivå för året under oktober. Den amerikanska marknaden för företagsobligationer präglades av stor orolighet i oktober. Likviditeten var extremt låg på andrahandsmarknaden. Detta föranledde den amerikanska centralbanken att under november sänka sin styrränta med 0,5 procentenheter. Den svenska riksbanken sänkte reporäntan i två steg med 0,25 procentenheter under november och december medan den europeiska centralbanken sänkte sin styrränta med 0,50 procentenheter i början av december.

Avkastningen för räntebärande placeringar var positiv under året. Totalt avkastade de räntebärande placeringarna 10,6 procent att jämföra med referensindex avkastning om 10,9 procent, en aktiv avkastning på -0,3 procentenheter. Det positiva makroekonomiska scenariot >>>



NOMINELLA OBLIGATIONER
FÖRDELAD PER LÖPTID PER 2002-12-31





» som i början av året låg bakom fondens beslut att övervikta aktier genomsyrade även positionstagningen inom de räntebärande portföljerna. Bedömningen var att räntorna skulle normaliseras på en något högre nivå vid en global ekonomisk återhämtning. Den negativa aktiva avkastningen för ränteplaceringar, som även påverkat totalportföljens avkastning negativ, härrör i första hand från allokeringen och durationsbesluten i den utländska obligationsportföljen.

SVENSKA OBLIGATIONER

Ränteplaceringar i Sverige har under året lämnat en god avkastning. Avkastningen för fondens innehav utvecklades något bättre än referensindex till följd av en position inriktad på räntesänkning från Riksbanken samt en övervikt för bostads- och företagsobligationer. Den aktiva avkastningen uppgick till 0,1 procentenheter.

Svenska realränteobligationer var det bäst avkastande tillgångsslaget i fondens totala portfölj. Avkastningen för realränteplaceringar uppgick till 14,6 procentenheter, vilket motsvarade avkastningen för

fondens referensportfölj. Realräntelånen förvaltas med ett indexnära mandat till följd av marknadens begränsade likviditet.

UTLÄNDSKA OBLIGATIONER

Utländska ränteplaceringar hade en negativ aktiv avkastning. Marknaden för företagsobligationer har varit volatil under året, inte minst mot bakgrund av de många redovisningsskandalerna i USA. Den aktiva avkastningen för de utländska ränteplaceringarna uppgick till -0,7 procentenheter. Denna skillnad förklaras till största delen av durationsavvikelse, allokeringar från den amerikanska till den europeiska obligationsmarknaden samt en under hösten ofördelaktig (defensiv) sammansättning av kreditportföljen. Sämre ratade krediter (BBB) hade den sämsta avkastningen inom företagsobligationer fram till och med augusti vilket var positivt för resultatet. Därefter vände utvecklingen så att företagsobligationer med sämre rating gav en bättre avkastning. Detta har påverkat den aktiva avkastningen negativt eftersom fonden haft en försiktig placeringsinriktning under hösten.

VALUTAEXPONERING 2002-12-31

MKR	USD	GBP	EUR	JPY	ÖVR. VALUTOR	TOTAL
Aktier och andelar	30 506 *	5 023	5 966	3 621	3 827	48 943
Räntebärande värdepapper	12 830	1 767	7 169	4 845	0	26 611
Övriga tillgångar	260	1	119	378	132	890
Valutasäkring	-31 358	-5 374	-11 022	-7 432	-3 362	-58 548
Netto valutaexponering 2002.12.31	12 238	1 417	2 232	1 412	597	17 896
Netto valutaexponering 2002.06.30	9 504	532	-143	2 057	432	12 382
Netto valutaexponering 2001.12.31	10 311	468	1 132	418	83	12 412

* Inklusive fondens aktieexponering i tillväxtmarknaderna (genom en sk Perle som är denominerad i USD).

Valuta

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Fondens placeringar i valuta under året har bland annat baserats på en tro om kronförstärkning, varför fonden under det första halvåret hade en lägre valutaexponering än referensportföljens 15 procent. Vid utgången av 2002 hade positionerna gentemot kronan stängts och fondens valutaexponering uppgick till referensportföljens 15 procent. Av dessa hänförs 5 procentenheter vid båda tidpunkterna till fondens innehav av aktier i tillväxtmarknader.

AVKASTNING

Den svenska kronan har under 2002 stärkts mot flertalet valutor. De första månaderna av året präglades av konvergenshandel och kronförstärkning gentemot euron inför en eventuell anslutning till euron. Vårens kronförstärkning gentemot euron visade sig emellertid inte vara helt stabil. Under den senare delen av våren och under tiden runt det svenska riksdagsvalet har kronan vid vissa tidpunkter varit svagare gentemot euron än vid årets ingång. På helåret har kronan dock förstärkts med cirka 3 procent gentemot euron. Mot dollarn, yenen och pundet stärktes kronan betydligt mer. Gentemot dollarn uppgick kronförstärkningen till cirka 20 procent och gentemot pundet och yenen till ungefär 10 procent.

Utmärkande för den internationella valutamarknaden år 2002 var försvagningen av den amerikanska dollarn. Samtliga valutor som ingår i fondens referensindex för aktier, exklusive tillväxtmarknaderna, har under året stärkts gentemot dollarn. Under året har euron förstärkts cirka 18 procent, pundet och yenen med cirka 11 procent mot dollarn.

Valutaförvaltningen har under 2002 överträffat sitt index och genererade en aktiv avkastning på cirka 0,4 procentenheter av den totala fondförmögenheten. Den aktiva avkastningen förklaras av fondens position för kronförstärkning samt positioner för en svagare dollar gentemot ett flertal andra valutor.

Kontorsfastighet

Fonden bedriver sin verksamhet i egna lokaler belägna på Skeppsbron 2 i Stockholm. Av fastighetens totala yta utnyttjas 46 procent för eget bruk. Ytvakansgraden uppgick vid årsskiftet till 14 procent. Fastigheten värderades vid årets slut till 250 mkr (260 mkr).

Sedan december 2002 hyrs resterande ytor ut till Svenska Institutet. Med anledning av hyresgästbytet under året har fastigheten genomgått en större ombyggnad. Under ombyggnadsperioden erlades ingen hyra varför hyresintäkterna för 2002 är lägre än för föregående år. >>>





INDEX FÖR REFERENSPORTFÖLJEN 2002

DELPORTFÖLJ	INDEX
Aktier	
Sverige	MSCI Sweden
Europa	MSCI Europe ex Sweden
Nordamerika	MSCI North America
Pacific	MSCI Pacific
Emerging Markets	MSCI Emerging Markets
Fastigheter	Placeringsportföljens faktiska avkastning
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/Kassa	
Kassa	Stibor T/N
Valuta	Valutakorg bestående av G4 valutorna (GBP,USD,EUR och JPY). Respektive valutas vikt bestäms utifrån valutornas vikt i referensportföljen.

REDOVISNING AV AVKASTNING

Avkastning och valutasäkringar		
PORTFÖLJ	MÅTT	FONDEN/REFERENSPORTFÖLJEN
Totalportföljen	mäts i svenska kronor inklusive valutasäkringar	Faktiska valutasäkringar/ 15 procent valutaexponering
Totalt aktier	mäts i svenska kronor valutasäkrat till 100 procent	Inga skillnader
Totalt räntebärande	mäts i svenska kronor valutasäkrat till 100 procent	Inga skillnader
Delpportföljer	mäts i svenska kronor utan valutasäkringar	Inga skillnader

JÄMFÖRELSESIFFROR

Vid ingången av 2001 erhöll fonden tillgångar vars sammansättning avvek väsentligt från referensportföljens. Av denna anledning genomfördes, under det första halvåret 2001, stora omplaceringar av tillgångarna. En jämförelse av avkastningen för åren 2001-2002 är därför svår att göra på ett rättvisande sätt. Fonden har i syfte att göra en rättvisande utvärdering av avkastningen under åren 2001-2002 beräknat ett särskilt transitionsindex för första halvåret 2001, som beaktar de planerade omplaceringarna från räntebärande till aktieplaceringar och därav följande valutaexponeringar som krävdes för att uppnå en portföljsammansättning som motsvarade referensportföljens. Under andra halvåret 2001 och för helåret 2002 kan den ordinarie referensportföljen användas för avkastningsjämförelser, då fondens placeringar under den perioden haft en sammansättning som kan jämföras med referensportföljens.

»» AVVECKLINGSFONDEN

Enligt de placeringsregler som trädde i kraft vid årsskiftet 2000/2001 får AP-fonderna inte innehå fordringsbevis som inte är noterade på någon börs eller avsedda för allmän omsättning. Första AP-fonden har fått i uppdrag att sköta avvecklingen av de icke-noterade räntebärande tillgångarna. De onoterade aktierna förvaltas på motsvarande sätt av Fjärde AP-fonden. Avsikten med förvaltningen är att avveckla tillgångarna så snart som möjligt utan att värdet försämras.

Nettovärdet av Avvecklingsfondens tillgångar och skulder uppgick vid årsskiftet 2001/2002 till 18 273 mkr fördelat på direktlån 1 998 mkr, partnerfinansieringar 10 101 mkr samt aktier och engagemang i FARAB (Första AP-fonden Renting AB) på 2 713 mkr. Övriga tillgångar och skulder, främst kassa och bank, uppgick till 3 461 mkr.

Under 2002 har direktlånen avvecklats i sin helhet. Partnerfinansieringarna har

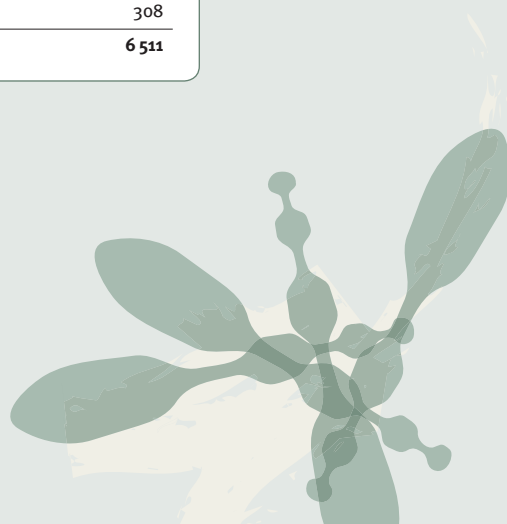
reducerats med 6 116 mkr och uppgick vid årsskiftet till 3 985 mkr. Engagemanget inom FARAB har reducerats med 1 100 mkr och uppgick vid årsskiftet till 1 613 mkr. Övriga tillgångar och skulder, främst kassa och bank, uppgick till 913 mkr vilket är en minskning med 2 548 mkr sedan föregående år. Avvecklingsfondens förvaltningsresultat uppgick för perioden till 308 mkr.

De medel som flyter in till Avvecklingsfonden, i form av kapital och ränta, fördelas lika mellan Första – Fjärde AP-fonderna. Drygt 12 mdkr har tillförts fonderna under året vilket innebär att fonderna tillförts närmare 18 mdkr sedan avvecklingen inleddes under år 2001. Avvecklingsfondens fondkapital uppgick vid periodens slut till 6 511 mkr.

För Avvecklingsfonden upprättas separat balans- och resultaträkning som kan rekvireras från Första AP-fonden.

AVVECKLINGSFONDENS UTVECKLING

FONDKAPITAL	MKR
Ingående fondkapital 2001-12-31	18 273
Periodens förändring av fondkapital	-12 070
Periodens resultat	308
Utgående fondkapital 2002-12-31	6 511



Resultaträkning

Mkr		2002	2001
Rörelsens intäkter			
Erhållna utdelningar		1 533	997
Räntenetto	not 1	3 399	3 088
Realisationsresultat, netto	not 2	-6 365	-3 571
Valutakursresultat, netto		-2 123	7
Orealiserade värdeändringar, netto	not 3	-14 921	-8 074
Övriga intäkter	not 4	-22	24
Summa rörelsens intäkter		-18 499	-7 529
Rörelsens kostnader			
Externa förvaltningskostnader	not 5	-35	-24
Personal kostnader	not 6	-67	-74
Övriga förvaltningskostnader	not 7	-64	-84
Summa rörelsens kostnader		- 166	-182
Resultat		-18 665	-7 711



Balansräkning

Mkr		2002.12.31	2001.12.31
Tillgångar			
Placeringstillgångar			
Fastighet	not 8	250	260
Aktier och andelar,	not 9		
Noterade		61 467	74 003
Onoterade		3 554	3 789
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	not 10	47 846	56 636
Derivat	not 11	2 095	1 497
Summa placeringstillgångar		115 212	136 185
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel		805	435
Övriga tillgångar	not 12	1 104	22
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	not 13	856	913
Summa fordringar och andra tillgångar		2 765	1 370
Summa tillgångar		117 977	137 555
Fondkapital och skulder			
Fondkapital			
	not 14		
Ingående fondkapital		130 788	133 975
Nettobetalingar mot pensionssystemet		1 984	3 063
Överfört från avvecklingsfonderna		3 017	1 461
Årets resultat		-18 665	-7 711
Summa fondkapital		117 124	130 788
Skulder			
Derivat	not 11	280	257
Övriga skulder	not 15	550	6 484
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	not 16	23	26
Summa skulder		853	6 767
Summa fondkapital, avsättningar och skulder		117 977	137 555
Poster inom linjen			
Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	not 17	46	7 110
Övriga ställda säkerheter	not 18	4 825	inga
Åtaganden		inga	inga

Redovisnings- och värderingsprinciper – Första AP-Fonden

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

Affärsdagsredovisning

Transaktionerna påverkar balansräkningen på affärsdagen, dvs vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran eller skuld redovisas brutto under övriga tillgångar respektive övriga skulder.

Utländsk valuta

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

Aktier och Andelar

Noterade aktier och andelar värderas till marknadsvärde baserat på marknadsnoteringar vid årets utgång. Aktierna redovisas under den marknadsplats där de har förvärvats. Första AP-fondens innehav av

aktier och andelar i det onoterade bolaget AP-fastigheter AB baseras på marknadsvärdering av bolagets fastighetsinnehav vid utgången av året. Värderingen beaktar latent skatt på fastigheternas övervärden och en marknadsmässig substansrabatt.

Räntebärande värdepapper

Räntebärande värdepapper redovisas till marknadsvärde baserat på marknadsnoteringar vid årets utgång. Realisationsvinster och -förluster, samt orealiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan upplupet anskaffningsvärde och marknadsvärdet. Förvärvade över- eller undervärden periodiseras under återstående löptid eller fram till nästa räntejusteringstillfälle. Förändringar i det upplupna anskaffningsvärdet redovisas som ränteintäkt. Reala statsobligationer redovisas till upplupet anskaffningsvärde med tillägg för inflationsuppräknings.

Derivatinstrument

Derivatinstrument värderas till verkligt värde. Positioner med positivt verkligt värde tas upp som placeringstillgång i balansräkningen och positioner med negativt verkligt värde tas upp som skuld.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas fortsatt i balansräkningen samt tas upp som ställda säkerheter 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 inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Vid placeringar utanför Sverige varierar skattskyldigheten från land till land.

Kontorsfastighet

Kostnader och intäkter för kontorsfastigheten inklusive kostnader och intäkter för den yta som utnyttjas av Första AP-fonden redovisas som driftnetto för Fastighet under Övriga Intäkter. Första AP-fonden belastas med en marknadsmässig hyra som redovisas som en kostnad under Övriga Förvaltningskostnader. Värdehöjande investeringar som gjorts i fastigheten balanseras. Fastigheten tas upp till ett värde som baseras på en extern värdering av fastigheten.

Förvaltningskostnader

I förvaltningskostnaderna ingår de kostnader som inte är direkt hänförliga till enskilda transaktioner. I kostnaden för externa förvaltare ingår inte enbart förvaltararvode utan även administrativa avgifter för aktie- och räntefonder, eller andra liknande instrumenttyper.

Noter

Belopp i Mkr där inget annat anges

NOT 1	Räntenetto	2002	2001
	<i>Ränteintäkter</i>		
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 097	3 016
	Övriga ränteintäkter	1 302	72
	Summa ränteintäkter	3 399	3 088
	<i>Räntekostnader</i>		
	Övriga räntekostnader	0	0
	Summa räntekostnader	0	0
	Räntenetto	3 399	3 088

NOT 2	Realisationsresultat, netto	2002	2001
	Aktier och andelar	-5 885	-3 250
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	228	491
	Derivat	-708	-812
	Realisationsresultat, netto	-6 365	-3 571

Realisationsresultat för aktier och andelar är belastat med kostnad för courtage både vid köp och försäljning. Vid förvärv av aktier och andelar aktiveras courtage i enlighet med god redovisningssed och inkluderas därmed i anskaffningsvärdet. Totalt erlagt courtage under 2002 uppgår till drygt 70 mkr. Kostnaden i förhållande till omsatt volym uppgick till 0,12 procent. Följande fem motparter (i bokstavsordning) erhöll knappt 78 procent av totalt courtage:

Enskilda Securities
Merril Lynch & Co International Ltd
Morgan Stanley International Ltd
Salomon Smith Barney Int Ltd
UBS Warburg

NOT 3	Orealiserad värdeförändring, netto	2002	2001
	Aktier och andelar	-16 799	-8 075
	Obligationer och andra räntebärande värdepapper	1 994	-207
	Derivat	-116	208
	Orealiserad värdeändring, netto	-14 921	-8 074

NOT 4	Övriga intäkter	2002	2001
	Driftnetto fastighet	-5	17
	Värdeändring fastighet	-17	7
	Övriga intäkter	-22	24

NOT 5 Externa förvaltningskostnader	2002.12.31	2001.12.31
Totalt externt förvaltade medel	35 864	49 956
% av totalt kapital	31	38
Extern förvaltningskostnad, mkr	35	24

NOT 6 Personalkostnader

Antal anställda	2002	varav kvinnor	2001	varav kvinnor
Medelantal anställda	64	20	64	22
Antal anställda 31 december	65	20	65	21
Antal personer i ledningsgruppen 31 december	4	0	4	0
Sjukfrånvaro i % av ordinarie arbetstid	1,6		1,2	
Personalkostnader, belopp i tkr	2002		2001	
<i>Lön och arvoden</i>				
Styrelseordföranden	100		100	
VD	2 366		2 205	
Styrelse exkl ordförande	396		425	
Ledningsgrupp exkl VD	3 561		3 796	
Övriga anställda	31 397		31 574	
Lön och Arvoden totalt	37 820		38 100	
<i>Varav rörlig ersättning*</i>				
VD	-		168	
Ledningsgrupp exkl VD	84		316	
Övriga anställda	713		1 398	
Rörlig ersättning totalt	797		1 882	
Ersättning till styrelseledamöter utöver styrelsearvode	-		-	
<i>Pensionskostnader**</i>				
VD	404		8 981	
Ledningsgrupp exkl VD	1 280		1 273	
Övriga anställda	5 857		4 988	
Pensionskostnader totalt	7 541		15 242	



Not 6 forts.	2002	2001
<i>Sociala kostnader</i>		
Styrelseordförande	33	33
VD	823	2 913
Styrelse exkl ordförande	130	139
Ledningsgrupp exkl VD	1 537	1 619
Övriga anställda	12 408	11 919
Sociala kostnader totalt	14 931	16 623
Övriga personalkostnader	6 323	4 105
Totalt personalkostnader	66 615	74 070

* Sedan 2001 har fonden ett bonussystem. Bonus utfaller om på förhand fastställda mål uppnås. Huvuddelen av målen är resultatbaserade. Dessa mål kompletteras av mål för enskilda medarbetare eller mindre grupp av medarbetare. Bonuspotentialen som fastställts individuellt för varje medarbetare, uppgår till mellan två och åtta månadslöner. Samtliga medarbetare utom fondens enhet för riskkontroll omfattas av bonussystemet. VD omfattas inte av bonusprogrammet för 2002. Bonusplanen i sin helhet kan rekvireras från hemsidan www.ap1.se alternativt via telefon 08/56620270. För 2002 har 0,8 mkr avsatts för utbetalning av bonus för icke resultatbaserade mål.

** I VD:s 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.

NOT 7 Övriga kostnader, belopp i tkr	2002	2001
Lokalkostnader	9 471	10 210
IT/Informationskostnader	29 378	34 235
Bank och Depåkostnader	12 101	14 915
Övriga administrativa kostnader	13 558	24 980
Summa Övriga kostnader	64 508	84 340
Varav arvoden och ersättning till revisorer		
KPMG:		
Revisionsuppdrag	1 512	970
Övriga uppdrag	200	1 393
PriceWaterhouseCoopers:		
Revisionsuppdrag	251	525
Övriga uppdrag	200	-
	2 163	2 888

NOT 8 Fastighet	2002.12.31	2001.12.31
<i>Aeolus 1</i>		
Taxeringsvärde, byggnad	192	152
Anskaffningsvärde	261	253
Marknadsvärde	250	260
Ytvakansgrad	14 %	0
Andel av fastighet i eget bruk	46 %	45 %

NOT 9 Aktier och andelar

	2002.12.31	2002.12.31	2001.12.31	2001.12.31
Aktier och andelar, noterade	Ansk.värde	Markn.värde	Ansk.värde	Markn.värde
Svenska aktier	19 577	12 493	18 292	15 841
Utländska aktier	71 113	48 974	62 616	58 162
Totalt, noterade	90 690	61 467	80 908	74 003

Fem största aktieinnehaven på Stockholmsbörsen

Namn	Antal	Marknadsvärde	Kapital	Röster
Ericsson A och B	215 304 286	1 319	1,35	0,36
Nordea	31 047 577	1 192	1,04	1,04
Hennes & Mauritz B	6 739 588	1 132	0,92	0,92
Svenska Handelsbanken A och B	8 333 614	963	1,17	1,18
TeliaSonera A	25 901 657	849	0,56	0,56
		5 455		

Fem största aktieinnehaven på utländsk börs

Namn	Antal	Marknadsvärde
General Electric, USA	4 057 401	860
Microsoft Corp, USA	1 900 808	856
Exxon Corp, USA	2 770 216	843
Pfizer Corp, USA	2 522 319	671
Citicorp, USA	2 109 065	646
		3 876

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav per 2002.12.31 kan rekvideras från Första AP-fonden, tfn 08/56620270 eller via hemsidan www.ap1.se

<i>Aktier och andelar, onoterade</i>					Anskaffn.
Intressebolag	Org.nr	Antal	kapital	röster	värde
AP Fastigheter AB	556061-4603	10 000 000	25%	25%	3 660
Totalt marknadsvärde, onoterade					3 554

NOT 10 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

	2002.12.31		2001.12.31	
<i>Fördelning på emittenttyp</i>	Anskaffn.värde	Marknadsvärde	Anskaffn.värde	Marknadsvärde
Svenska Staten	15 380	16 243	19 752	19 512
Svenska Kommuner	0	0	50	51
Svenska bostadsinstitut	3 620	3 670	2 225	2 210
Övriga svenska företag				
Finansiella företag	277	283	9 252	8 805
Icke-finansiella företag	1 334	1 360	3 831	3 826
Utländska stater	22 469	22 215	16 858	16 440
Övriga utländska emittenter	4 177	4 075	5 249	5 792
Totalt	47 257	47 846	57 217	56 636
<i>Fördelning på instrumenttyp</i>				
Realränteobligationer	9 762	10 438	10 083	9 966
Övriga obligationer	37 129	37 058	35 776	35 751
Statsskuldsväxlar	0	0	0	0
Certifikat	0	0	3 046	3 045
Övriga instrument	366	350	8 312	7 874
Totalt	47 257	47 846	57 217	56 636

NOT 11 Derivat

<i>Derivatinstrument med positiva verkliga värden</i>	2002.12.31		2001.12.31	
	Nominellt belopp	Verkligt värde	Nominellt belopp	Verkligt värde
Valutaterminer	51 809	2 095	63 181	1 497
Ränteterminer*	3 050	-	-	-
Aktieterminer*	4 313	-	1 750	-
Summa	59 172	2 095	64 931	1 497
varav clearat	7 363	-	1 750	-
<i>Derivatinstrument med negativa verkliga värden</i>				
	2002.12.31		2001.12.31	
	Nominellt belopp	Verkligt värde	Nominellt belopp	Verkligt värde
Valutaterminer	9 400	-280	4 654	-257
Ränteterminer*	1 563	-	-	-
Aktieterminer*	-	-	-	-
Summa	10 963	-280	4 654	-257
varav clearat	1 563	-	-	-

* Nominella beloppen på öppna positioner med daglig avräkning.

NOT 12	Övriga tillgångar	2002.12.31	2001.12.31
	Fondlikvider	1 086	-
	Fordran utländska skattemyndigheter	14	22
	Övriga tillgångar	4	-
	Övriga tillgångar	1 104	22

NOT 13	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2002.12.31	2001.12.31
	Upplupna ränteintäkter	800	839
	Upplupna utdelningar	56	74
		856	913

NOT 14	Fondkapital	2002.12.31	2001.12.31
	Ingående fondkapital	130 788	133 975
	Influtna pensionsavgifter	40 186	39 203
	Utbetalda pensionsmedel	-37 939	-35 891
	Administrationskostnadsersättning	-263	-249
	Erhållet från Första AP-fondens avvecklingsfond	3 017	1 408
	Erhållet från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	0	53
	Årets resultat	-18 665	-7 711
	Utgående fondkapital	117 124	130 788
	Första AP-fondens avvecklingsfond förvaltad kapital per balansdagen	6 511	18 273
	Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning förvaltad kapital per balansdagen	1 377	1 572
	Fullständig rapport avseende avvecklingsfond/särskild förvaltning kan rekvideras från Första respektive Fjärde AP-fonden.		

NOT 15	Övriga skulder	2002.12.31	2001.12.31
	Fondlikvider	543	6 475
	Övriga skulder	7	9
		550	6 484



NOT 16	Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	2002.12.31	2001.12.31
	Förutbetalda intäkter	-	3
	Upplupna kostnader	23	23
		23	26
NOT 17	Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	2002.12.31	2001.12.31
	Panter för återköpstransaktioner	-	7 110
	Övriga ställda panter och jämförbara säkerheter	46	-
		46	7 110
NOT 18	Övriga ställda säkerheter	2002.12.31	2001.12.31
	Utlånade värdepapper	3 925	
	Säkerhet för terminsaffär	900	-
		4 825	0

Stockholm den 18 februari 2003

Johan Bygge	Anna Hedborg <i>Ordförande</i>	Anna Ekström
Ingrid Engström	Harry Flam	Lars Isaksson
Wanja Lundby-Wedin	Agneta Rodosi	Olof Sjöström
	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 2002. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av 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 redovisningssed i Sverige.

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

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm, den 19 februari 2003

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Anna Hesselman
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Styrelsen

Första AP-fondens styrelse består av nio ledamöter som utses av regeringen. Två ledamöter föreslås av organisationer som företräder arbetstagarintressen och två av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Nuvarande ledamöter är förordnade till dess fondens balansräkning är fastställd för år 2002. Regeringen bestämmer arvoden och andra ersättningar till ledamöterna i styrelsen.



Anna Hedborg, född 1944
Ordförande
Generaldirektör i Riksförsäkringsverket. Ordförande i RFVs styrelse och ledamot i AMS styrelse. Vice ordförande i Systembolagets styrelse.



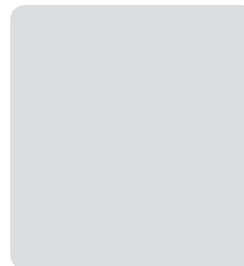
Olof Sjöström, född 1940
Vice ordförande
Direktör. Styrelseledamot i Invest in Sweden Agency (ISA), Praktiker-tjänst AB och ledamot i kapitalutskottet i Stiftelsen för strategisk forskning.



Johan Bygge, född 1956
Vice VD i Electrolux. Ledamot i Riksbankens Jubileumsfond.



Anna Ekström, född 1959
Jur.kand. Ordförande i SACO.



Ingrid Engström, född 1958
VD Know IT AB. Styrelseledamot i Switchcore, SvD, IFL och Almega-ITA.



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



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



Wanja Lundby-Wedin, född 1952
Ordförande i LO. Ledamot i Stiftelsen för kunskap och kompetens, AMF Sjuk och AMF Pension.



Agneta Rodosi, född 1957
Finansdirektör i Akademiska Hus AB. Styrelseledamot i Vasallen AB och suppleant i Svenska Skeppshypotekskassan.

Ordlista

AKTIV AVKASTNING

Skillnad i 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 (d v s att ta aktiva positioner) för att på så sätt öka avkastningen.

AKTIV POSITION

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

AKTIV RISK

Risk som uppkommer p g a 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% lägre än skulderna) blir pensionerna automatiskt 2% 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.

DURATION

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

ILOS "CORE LABOUR STANDARDS"

Reglerar grundläggande mänskliga rättigheter i arbetslivet.

INFORMATIONSKVOT

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

KURVEXPONERING

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

KVANTITATIV ANALYS

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

MSCI

Morgan Stanley Capital International, internationellt aktieindex

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.

T/N STIBOR

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

TRACKING ERROR

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



Art direction och illustrationer: Nerell

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

Grafisk produktion: Okidok

Foto: Lars Trangius, Labe Allwin, ibl bildbyrå, 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