

*”Vi skapar långsiktigt värde
genom att vara en
professionell investerare
och en engagerad ägare”*

Innehåll

VD har ordet	3
Första halvåret 2012	5
Femårsöversikt	8
Portföljsammansättning	9
Resultaträkning	11
Balansräkning	12

Halvåret i korthet

- Resultatet för första halvåret uppgick till 9,7 mdkr (3,0) efter kostnader. Halvåret präglades av fortsatt makroekonomisk osäkerhet och oro på de finansiella marknaderna.
- Avkastningen uppgick till 4,5 procent (1,4) efter kostnader. Fondens förvaltningskostnader var 161 mkr (137) vilket motsvarar 0,15 procent (0,13) i årstakt av förvaltad kapital.
- Fondkapitalet ökade med 8 mdkr till 221 mdkr. Under perioden betalade fonden netto ut 1,7 mdkr (0,2) till Pensionsmyndigheten.
- Alternativa investeringar ökade från 9 till 13 procent.
- Arbetet med att skapa en mer robust portfölj med lägre risk fortsatte.

Första AP-fonden är en av fem fonder som förvaltar buffertkapital i det allmänna inkomstpensionssystemet och lyder under lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Beträffande övrig information om Första AP-fonden hänvisas till fondens hemsida, www.ap1.se. Alla värden i denna rapport uttrycks i svenska kronor. Miljoner kronor förkortas mkr och miljarder kronor förkortas mdkr. Sifferuppgifter inom parentes avser halvårsrapporten 2011 om inte annat anges. Underlag till tabeller och diagram är egna uppgifter om ingen annan källa anges.

Rapporten är inte granskad av fondens revisorer.

God avkastning i svåra tider

Med resultatet för första halvåret 2012 fortsätter Första AP-fonden att bidra positivt till pensionssystemet. Resultatet var 9,7 mdkr efter kostnader vilket motsvarar en avkastning på 4,5 procent för perioden. För aktieportföljen blev resultatet före kostnader 5,9 mdkr. Motsvarande för obligationsportföljen och alternativa investeringar var 3,1 mdkr respektive 1,0 mdkr.

Det är glädjande att se att vår avkastning på tio år varit högre än vårt långsiktiga mål. Vårt mål är att nå en avkastning på 5,5 procent efter kostnader på en rullande femårsperiod. Den senaste tioårsperioden har vi avkastat 5,7 procent efter kostnader.

Resultatet ska ses i relation till den ekonomiska utvecklingen i världen. Som befarat förvärrades den europeiska skuldcrisen och turbulensen på finansmarknaderna fortsatte även under det första halvåret 2012. Osäkerheten kring den politiska och ekonomiska utvecklingen framförallt i Grekland, Italien och Spanien påverkade finansmarknaderna kraftigt.

Första AP-fonden har under första halvåret 2012 fortsatt att minska antalet bolag i de internt förvaltade aktieportföljerna. I dessa äger vi nu 282 bolag varav 34 svenska bolag – väsentligt färre än tidigare. Tanken är att vi på så sätt bättre kan fokusera och arbeta enligt vår långsiktiga inriktning att vara en aktiv och engagerad ägare. Vi är övertygade om att den inriktningen är bäst för pensionsystemet på lång sikt. Vi kommer även i framtiden att låta delar av aktieportföljen förvaltas externt men en allt större del kommer att förvaltas internt.

Under vårens bolagsstämmor var fonden fortsatt aktiv och krävde till exempel utvärdering av bolagens ersättningar till ledande befattningshavare. En fråga som diskuterades mycket var också om Lundin Petroleum skulle tvingas tillsätta en egen utredning av händelserna i Sudan för drygt tio år sedan. Vi sa nej till det kravet eftersom vi anser att den förundersökning som internationella åklagarkammaren nu gör är bäst lämpad att reda ut vad som hänt. Ännu en utredning riskerar dels att försvåra för åklagaren dels att få trovärdighetsproblem då den skulle bekostas av företaget.

Under 2011 och 2012 har fonden arbetat med strategin för våra investeringar i hedgefonder. Vi har genomfört en upphandling av hedgefondsförvaltning och investerat större delen av de planerade 10 mdkr. För oss är det viktigt att investeringarna i hedgefonder kompletterar de övriga tillgångarna i portföljen. Vi har därför valt en inriktning på investeringarna i hedgefonder som avviker från det som är vanligt i branschen och därmed sett till att Första AP-fondens totala portfölj blir mer robust.

Efter den uppmärksamhet som varit i media kring bland annat personalförmåner på AP-fonderna har vi inlett en översyn av samtliga personalrelaterade policyer. Ett samarbete mellan de sex AP-fonderna för att harmonisera personalrelaterade policyer har också inletts.

För mig är det viktigt att hålla fondens kostnader nere. Vi ska aldrig betala mer än vi behöver för den externa förvaltningen eller för andra tjänster vi köper in. Vi ska också se till att fonden alltid är en liten och effektiv organisation med låga och välmotiverade kostnader. Det är dock viktigt att komma ihåg att det är avkastningen efter kostnader som är vårt bidrag till pensionssystemet. Om vi kan öka avkastningen i delar av vår portfölj är det värt ökade kostnader. Ett exempel på det är att investeringar i fastigheter, hedgefonder och onoterade aktier har höga direkta kostnader men ger så stora fördelar att vi fortsätter öka dessa



”Det är glädjande att se att vår avkastning har varit högre än vårt långsiktiga mål”

¹⁾ Inkomstindex visar den procentuella förändringen av inkomstnivån (reallöner) i samhället. Inkomstindex påverkar uppräknningen av pensionskulden.

investeringar i portföljen. För fonden är det avgörande att kunna anställa medarbetare med spetskompetens. Det är medarbetarnas samlade erfarenheter, motivation och förmåga att kunna arbeta effektivt tillsammans som är avgörande för det resultat som vi lyckas åstadkomma.

Alla de åtgärder som jag presenterat här och som nu genomförs succesivt syftar till att Första AP-fonden ska fullgöra sitt uppdrag i pensionssystemet ännu bättre i framtiden. Fonden strävar alltid efter att skapa en långsiktig hög avkastning, vi ska göra det med väl valda risker, hålla låga kostnader och vara en engagerad ägare. Jag brukar säga att vi ska äga det vi vill äga och dessutom vilja äga alla de tillgångar som finns i vår portfölj. Det kan låta självklart men det står i skarp kontrast till den så vanliga indexförvaltningen.

Den 21 augusti presenterades Buffertkapitalutredningen, den statliga utredning som sett över AP-fondernas uppgifter i pensionssystemet, regeringens och riksdagens styrning av fonderna och det regelverk som fonderna har för placeringar. Vi kommer att lämna våra detaljerade synpunkter på förslagen senare. Jag hoppas att vi med den erfarenhet vi byggt upp under de elva år vi arbetat utifrån nuvarande regelverk kommer att kunna bidra till en mångsidig debatt om hur kapitalförvaltningen inom pensionssystemet i framtiden ska kunna bedrivas på bästa sätt.

Stockholm i september 2012



Johan Magnusson
Verkställande direktör

Första halvåret 2012

Ekonomisk utblick

Förutsättningarna för tillväxt försämrades åter under första halvåret 2012, vilket påverkade de finansiella marknaderna. Turbulensen inom euro-området satte tydliga spår med en ökad finansiell press inom området. Upplåningskostnaderna för främst Spanien och Italien ökade. Deras banksystem pressades av trovärdighetsproblem som i sin tur ledde till kapitalutföden till mer stabila delar av euro-området. Osäkerheten i Grekland kvarstod.

På räntemarkanden resulterade utvecklingen i fallande långa räntor och i vissa fall negativa räntor för kortare löptider – men enbart i de länder som av marknaden bedömdes som säkra. Euron försvagades.

På aktiemarknaderna var de regionala skillnaderna i avkastning stora. USA uppfattades ha bättre förutsättningar, vilket gav positiv avkastning. Även svenska börsen gick upp, trots europeisk oro. I Europa var utvecklingen splittrad, med kraftigt fallande aktiemarknader i Spanien men stigande i Tyskland. Totalt slutade den europeiska aktiemarkanden positivt för första halvåret.

Första AP-fondens utveckling

Resultatet för första halvåret 2012 uppgick till 9,7 mdkr efter kostnader, vilket motsvarar en totalavkastning på 4,5 procent. Före kostnader uppgick avkastningen till 9,8 mdkr, eller 4,5 procent. Avkastningen efter kostnader uppgår till 5,7 procent på årstakt mätt över en rullande tioårsperiod. Det överstiger fondens mål om en avkastning efter kostnader om 5,5 procent över en rullande femårsperiod.

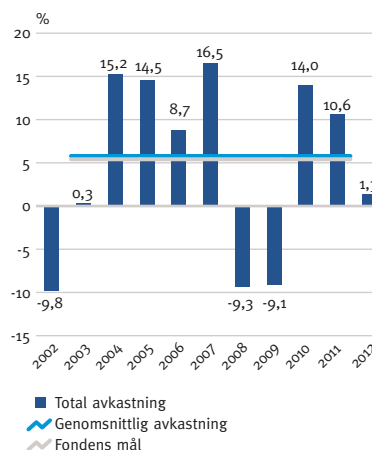
De marknadsnoterade tillgångarna, vilka stod för 86,7 procent av portföljen, hade en avkastning på 8,8 första halvåret. För alternativa investeringar, som står för 13,3 procent av portföljen och innefattar bl a fastigheter, hedgefonder och riskkapitalfonder, var avkastningen 1,0 mdkr.

Fondkapitalet uppgick vid halvårsskiftet till 221,3 mdkr. Jämfört med den sista december 2011 är det en ökning med 8,0 mdkr. Fondkapitalets ökning är ett resultat av fondens resultat efter kostnader om 9,7 mdkr minus nettoutflödet om 1,7 mdkr. Nettoutflödet är en funktion av att pensionsutbetalningarna översteg de inbetalade pensionsavgifterna under perioden.

Aktier

Världens börser svängde kraftigt under det första halvåret 2012 som en följd av den europeiska skuldskrisen. Börserna präglades även av oro för svagare tillväxttakt i Kina och andra utvecklingsländer.

Årlig avkastning efter kostnader, juni 2002 – juni 2012



Över tio år uppgår avkastningen efter kostnader till 5,7 procent. Fondens långsiktiga mål är en avkastning på 5,5 procent efter kostnader.

Resultat 2012 före kostnader i lokal valuta	Resultatbidrag		Portfölj-avkastning, %
	Bidrag, mdkr	Bidrag, %	
Svenska aktier	1,7	0,8%	6,5%
Aktier Utvecklade länder	3,1	1,5%	6,7%
Aktier utvecklingsländer (i svenska kronor)	1,0	0,5%	5,5%
Aktier totalt	5,9	2,8%	6,3%
Räntebärande	3,1	1,5%	3,7%
Alternativa investeringar	1,0	0,5%	4,4%
– varav Fastigheter	0,7	0,3%	5,6%
Allokering, kassa och valuta	-0,4	-0,2%	-0,2%
Total	9,8	4,5%	4,5%

Fonden fortsatte under första halvåret att ytterligare utveckla investeringsprocessen inom aktieförvaltning. Syftet är att bidra till robusthet i fondens totala portfölj och öka möjligheten att vara aktiva och engagerade ägare. Svenska placeringar har delats upp i två aktivt förvaltade portföljer: en större portfölj som förvaltar relativt ett marknadsindex och en koncentrerad, mer indexoberoende portfölj med mycket lång investeringshorisont. Den interna aktiva utlandsförvaltningen har breddats från europeiska till globala aktier med samma långsiktiga strategiska inriktning som den svenska koncentrerade portföljen. Utlandsförvaltningen kompletterades under kvartalet med en stabil lågvolatilitetsportfölj. En konsekvens av förändringarna är att den interna förvaltningen arbetar med avsevärt färre bolag i portföljen och att portföljerna är mer indexoberoende. Utvecklingsmarknader, småbolag samt en del av exponeringen i Nordamerika och Asien förvaltas av utvalda externa förvaltare.

Fondens noterade aktieplaceringar hade en avkastning före kostnader på 6,3 procent motsvarande 5,9 mdkr. Ambitionen är att en större andel av de noterade tillgångarna ska förvaltas internt framgent.

Räntebärande och valuta

Den dominerande faktorn som styrde prissättningen för räntebärande tillgångar och valutor var under första halvåret den europeiska skuldskrisen, där vissa medlemsländers framtida betalningsförmåga ifrågasattes. Prispåverkan med högre räntor drabbade inte bara de krisande ländernas statsobligationer utan även företagsobligationer som har anknytning till dessa länder. Omvänd prispåverkan, med mycket låga räntor som följd, noterades för emittenter kopplade till länder med högre kreditvärdighet.

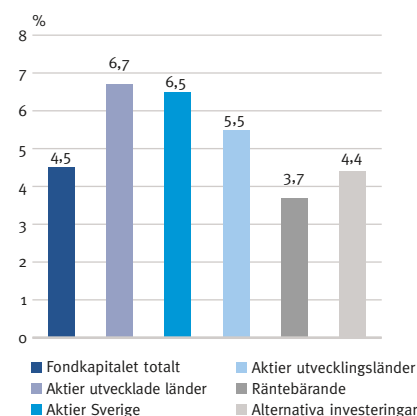
Att skydda en ränte- och valutaportfölj från skuldskrisens konsekvenser är komplext om en god riskjusterad avkastning ska uppnås vid olika tänkbara framtida scenarier. Fonden arbetar för att nå en välbalanserad portföljexponering så att en långsiktig robust avkastning kan uppnås för olika scenarier – såsom en normalisering av den europeiska situationen eller en försämrad utveckling av densamma.

Fondens räntebärande placeringar avkastade 3,7 procent eller 3,1 mdkr före kostnader under första halvåret 2012. Avkastningen på 3,7 procent består av dels en ränteintäkt på 1,8 procent, dels en kursvinst på närmare 2 procent beroende på en räntenedgång i ett flertal marknader där fonden har en exponering.

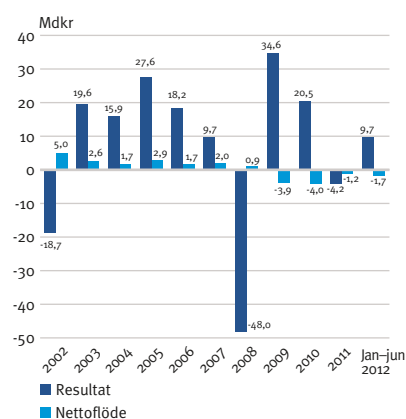
Fondens öppna valutaposition för valutor inom utvecklade marknader hade en avkastning under perioden på 0,13 procent i förhållande till fondens totala kapital. För valutor inom utvecklingsmarknaderna var motsvarande siffra -0,04 procent.

Fondkapital, mkr	2012
Ingående fondkapital	213 318
Nettobetalingar från/till Pensionsmyndigheten	-1 557
Administrationsbidrag till Pensionsmyndigheten	-110
Periodens resultat	9 673
Utgående fondkapital	221 324

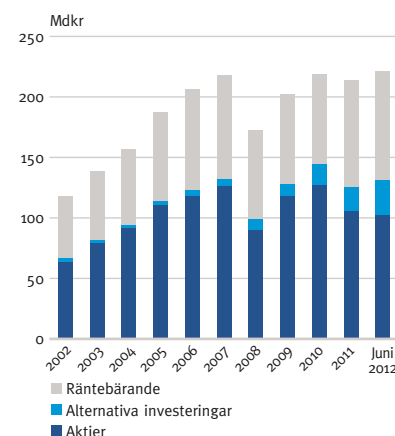
Avkastning per tillgångslag, jan-jun 2012



Resultat och nettoflöde



Fondkapitalutveckling



Alternativa investeringar

Fondens alternativa investeringar innefattar fastigheter, hedgefonder, riskkapitalfonder och det som fonden benämner nya investeringar vilket är tillgångsslag som fonden tidigare inte investerat i.

Under perioden började fonden investera enligt den nya hedgefondstrategin där cirka 10 mdkr ska investeras. Vid halvårsskiftet hade 6,7 mdkr investerats i hedgefonder och därefter har ytterligare 2,7 mdkr investerats.

Aktiviteten inom fastighetsportföljen var hög under perioden. Investeringar genomfördes i Australien och avtal om investeringar slöts i Asien och Europa. Kapital allokerades till fondens fastighetsbolag Willhem och Cityhold som genomfört investeringar i svenska bostadsfastigheter och europeiska kommersiella fastigheter.

Under perioden har fonden gjort de första investeringarna inom jordbruksområdet i Australien och Nya Zeeland.

Fonden fortsätter att arbeta enligt strategin att allokera långsiktigt till riskkapitalfonder för att uppnå en exponering om 5 procent av fondens totala kapital.

Kostnader

Första AP-fonden har en liten kostnadseffektiv organisation. För första halvåret 2012 uppgick rörelsens kostnader till 87 mkr (79). Provisionskostnader, vilket innefattar externa fasta förvaltningsavgifter samt depåbankskostnader, uppgick under samma period till 71 mkr (58). Fondens totala kostnader uppgick till 158 mkr (137) för perioden.

Rörelsens kostnader motsvarar en kostnadsnivå i årstakt på 0,08 procent (0,07) i förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde. Om hänsyn tas till provisionskostnader var fondens totala kostnadsnivå 0,15 procent (0,13). De ökade kostnaderna beror dels på ökade investeringar inom alternativa investeringar, dels på att AP-fonderna under perioden blivit momsregistrerade vilket ökat kostnaderna.

Antalet anställda var 46 personer (44) 30 juni 2012.

Redovisnings- och värderingsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av AP-fonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas i sammandrag i årsredovisningen för 2011, sid 49–50. Delårsrapporten är inte reviderad av fondens revisorer.

Kostnader

	Jan–jun 2012		Jan–jun 2011		Helår 2011	
	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå årstakt, %	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå årstakt, %	Kostnad, mkr	Kostnadsnivå årstakt, %
Personalkostnader	-52	0,05	-47	0,04	-95	0,04
Övriga förvaltningskostnader	-35	0,03	-32	0,03	-60	0,03
Summa rörelsens kostnader	-87	0,08	-79	0,07	-155	0,07
Provisionskostnader	-74	0,07	-58	0,05	-114	0,05
Totala kostnader	-161	0,15	-137	0,13	-269	0,12

Femårsöversikt

	Jan-jun 2012	2011	2010	2009	2008
Resultat och inflöden, mdkr					
Fondkapital 31 december	221,3	213,3	218,8	202,3	171,6
Nettobetalningar från/till Pensionsmyndigheten	-1,6	-1,2	-4,0	-3,9	0,9
Årets resultat	9,7	-4,2	20,5	34,6	-48
Avkastning, kostnader och risk, %					
Avkastning före kostnader	4,5	-1,7	10,3	20,4	-21,7
Rörelsekostnader, % av förvaltat kapital i årstakt	0,08	0,07	0,08	0,10	0,09
Provisionskostnader, % av förvaltat kapital i årstakt	0,07	0,05	0,05	0,06	0,07
Rörelsekostnader och provisionskostnader	0,15	0,12	0,13	0,16	0,16
Avkastning efter kostnader	4,5	-1,9	10,2	20,2	-21,9
Inflation	-0,1	2,0	2,3	0,9	0,9
Real avkastning efter kostnader	4,5	-3,9	7,9	19,3	-22,8
Risk (standardavvikelse i årstakt, nominell avkastning före kostnader)	6,8	8,9	7,4	9,7	16,6
Sharpekvot	0,7	neg.	1,1	2,0	neg.
Avkastning och kostnader totalportföljen, mdkr					
Avkastning före kostnader	9,8	-4,2	20,8	34,9	-47,7
Rörelsens kostnader, mdkr	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Avkastning efter kostnader	9,7	-4,5	20,5	34,6	-48,0
Exponering, %					
Aktier	50,1	49,2	60,3	58,6	54,6
Räntebärande	38,6	40,9	32,5	34,7	40,1
Alternativa investeringar	13,3	9,3	7,8	5,1	5,5
Valuta	22,0	21,3	24,0	21,6	22,2
Extern förvaltning, %					
Andel av totalportföljen per 31 december	44,1	41,4	43,7	42,4	39,7

	Jan-jun 2012	2011	2010	2009	2008
Portföljavkastning 2012 före kostnader i lokal valuta, %					
Svenska aktier	6,5	3,9	27,6	50,3	-40,0
Aktier utvecklade länder	6,7	2,4	4,0	24,1	-39,9
Aktier utvecklingsländer (i svenska kronor)	5,5	7,1	12,4	61,1	-41,5
Totalt aktier	6,3	3,6	14,6	33,5	-40,1
Räntebärande	3,7	3,5	4,8	7,6	8,3
Totalt noterade placeringar			10,7	21,4	-22,4
Alternativa investeringar	4,4	2,5	19,3	-3,4	-3,5
– varav fastigheter	5,6	8,8			
Totalavkastning	4,5	3,5	10,3	20,4	-21,7

Portföljsammansättning

Vid halvårsskiftet uppgick aktieexponeringen för totalportföljen till 50,1 procent, en ökning med 0,9 procentenheter sedan årsskiftet. Exponeringen mot aktier i utvecklade länder har minskats sedan årsskiftet. Exponeringen mot utvecklingsländerna har ökat marginellt.

Inom räntebärande har exponeringen minskat med 2,3 procentenheter till 38,6 procent under första halvåret.

Exponeringen mot Alternativa investeringar har ökat och uppgick till 13,3 procent, jämfört med 9,3 vid årsskiftet. Den öppna valutaexponeringen uppgick till 22,0 procent vid halvårsskiftet. Andelen externt förvaltad kapital uppgick till 44,1 procent av de totala tillgångarna, jämfört med 41,4 vid årsskiftet.

Portföljsammansättning

Tillgångsslag	Portföljvärde mkr, 2012-06-30	Andel, %	Exponering, %	Portföljvärde mkr, 2011-12-31	Andel, %	Exponering, %
Aktier						
Svenska	25 867	11,7	12,0	26 431	12,4	12,6
Utvecklade länder	53 025	24,0	25,2	55 529	26,0	25,3
Utvecklingsländer	22 739	10,3	13,0	22 571	10,6	11,4
Aktier totalt	101 631	45,9	50,1	104 531	49,0	49,2
Räntebärande						
Nominella stat	19 192	8,7		29 968	14,0	
Nominella krediter	49 886	22,5		38 454	18,0	
Realräntor	14 182	6,4		18 881	8,9	
Räntebärande totalt	83 260	37,6	38,6	87 303	40,9	40,9
Kassa/valuta	7 008	3,2	-2,0	1 748	0,8	0,6
Totalt noterade placeringar	191 898	86,7	86,7	193 582	90,7	90,7
Alternativa investeringar	29 429	13,3	13,3	19 736	9,3	9,3
– varav fastigheter	14 066	6,4	6,4	12 016	5,6	5,6
Totala portföljen	221 327	100,0	100,0	213 318	100,0	100,0
Valutaexponering	48 692		22,0	45 351		21,3

Förvaltningsstruktur

Portföljvärde, mkr	Internt	Externt
Aktier Sverige	25 867	
Aktier utvecklade länder	22 537	30 487
Aktier utvecklingsländer	3	22 735
Räntebärande	68 274	14 986
Allokering/kassa/valuta	7 008	
Alternativa investeringar		29 429
– varav fastigheter		14 066
Totalt	123 690	97 637
Andel	55,9%	44,1%

Valutaexponering

Valutaexponering, 2012-06-30, mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Total
Netto valutaexponering 2012-06-30	24 010	1 424	10 343	-2 041	15 708	49 444
Andel valutaexponering	10,8	0,6	4,7	-0,9	7,1	22,3
Netto valutaexponering 2011-12-31	21 013	2 698	6 515	-1 205	16 517	45 538
Netto valutaexponering 2011-06-30	30 068	968	2 256	-976	18 736	51 052
Netto valutaexponering 2010-12-31	27 633	7 261	-628	-613	18 938	52 591
Netto valutaexponering 2010-06-30	14 195	5 581	4 381	-1 353	21 538	44 342

Resultaträkning

Mkr	2012-06-30	2011-06-30	2011-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	2 435	1 904	4 404
Erhållna utdelningar	2 178	2 391	3 415
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	4 236	-1 304	-17 809
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	424	655	1 314
Nettoresultat räntebärande tillgångar	1 496	-25	4 578
Nettoresultat, derivatinstrument	-1 210	32	-2 820
Nettoresultat, valutakursförändringar	275	-494	2 964
Provisionskostnader	-74	-58	-114
Summa rörelsens intäkter	9 760	3 101	-4 068
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	-52	-47	-95
Övriga förvaltningskostnader	-35	-32	-60
Summa rörelsens kostnader	-87	-79	-155
Resultat	9 673	3 022	-4 223

Balansräkning

Mkr	2012-06-30	2011-06-30	2011-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	102 290	117 347	104 322
Aktier och andelar, onoterade	19 220	9 908	11 352
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	94 357	89 602	95 563
Derivat	4 186	3 705	987
Kassa och bankmedel	2 487	2 097	1 515
Övriga tillgångar	3 761	4 373	703
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 500	1 865	1 335
Summa tillgångar	227 801	228 897	215 777
Skulder			
Derivat	3 362	3 018	1 913
Övriga skulder	3 072	4 231	473
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	43	29	73
Summa skulder	6 477	7 278	2 459
Fondkapital			
Ingående fondkapital	213 318	218 781	218 781
Nettobetalingar mot pensionssystemet	-1 667	-184	-1 240
Årets resultat	9 673	3 022	-4 223
Summa fondkapital	221 324	221 619	213 318
Summa fondkapital och skulder	227 801	228 897	215 777