



Halvårsrapport · januari – juni 2006

## Innehåll

VD har ordet .....	3
Marknadsutveckling .....	5
Verksamheten jan-juni 2006 .....	7
Fondkapitalets utveckling .....	7
Portföljsammansättning .....	9
Totalavkastning .....	9
Aktiv avkastning .....	11
Aktiv risk .....	12
Resultaträkning .....	14
Balansräkning .....	15
Granskningsrapport .....	16
Ordlista .....	17

## Halvåret i korthet

- Efter ett halvår med aktiekurser som steg initialt men vände kraftigt ned i maj och högre räntor redovisar fonden ett resultat på 214 miljoner kronor för det första halvåret 2006. Det motsvarar en avkastning på 0,2 procent före och 0,1 procent efter kostnader.
- Fondens aktiva positionstagande bidrog med 0,1 procentenheter till totalavkastningen efter ett något högre risktagande än tidigare år. Det är främst fondens interna förvaltning av räntebärande tillgångar och svenska aktier samt de externa förvaltningsmandaten som bidragit positivt till den aktiva avkastningen.
- Vid utgången av juni 2006 förvaltade Första AP-fonden 188,2 miljarder kronor. Avkastningen på fondkapitalet sedan starten 2001 uppgick därmed i genomsnitt till 4,0 procent per år.
- Fondens exponering mot aktiemarknaderna uppgick till 59 procent, mot räntemarknaderna 31 procent och mot alternativa investeringar 2 procent. Valuta-exponeringen uppgick till 21 procent.
- Fonden genomförde under slutet av det andra kvartalet en större omstrukturering av förvaltningen av aktier på tillväxtmarknaderna. Den tidigare passiva förvaltningen av aktier fördes då över till sex nya, i stor utsträckning aktiva, förvaltningsmandat.
- Under perioden slutförde fonden upphandlingen av tre private equity-mandat. Tre förvaltare kommer, med start under andra halvåret, att investera i onoterade aktier i Europa och Nordamerika för fondens räkning.

## VD har ordet

Den positiva utvecklingen på världens aktie- och räntemarknader som vi har haft under de senaste åren bröts under första halvåret 2006. Den starka konjunkturen och tilltagande inflation i början av året, som ledde till stigande räntor på flertalet marknader, var en av orsakerna till att aktiekurserna i maj månad vände ned kraftigt och föll med mellan tio till tjugo procent på kort tid. Det är för tidigt att säga om detta är en rekyll efter en långvarig uppgång eller ett trendbrott där vi ser en svagare utveckling framöver. Den goda starten i början på året samt en viss återhämtning i juni innebar ändå att avkastningen på fondens aktieplaceringar under första halvåret uppgick till knappt två procent. Våra räntebärande tillgångar hade däremot en negativ avkastning. Fondens kapital var vid halvårsskiftet drygt 188 miljarder kronor, vilket var en marginell ökning sedan årets början.

Försäkringskassans redovisning för 2005 visade att överskottet i pensionssystemet har ökat från 9 till 28 miljarder. Buffertfondernas samlade resultat under förra året på 114 miljarder bidrog således till att stärka systemets finanser och att förhindra en balansering 2007. Vid små överskott får fondernas resultat en ökad relativ betydelse. I slutet av förra året utgjorde buffertfonderna

tolv procent av systemets tillgångar vilket är två procentenheter mer än året innan.

### Avkastning

Fondens totala avkastning styrs främst av valet av referensportfölj och de förändringar som görs av denna. Den totala avkastningen på fondens kapital blev 0,2 procent bland annat beroende på att våra räntebärande tillgångar hade en negativ avkastning. Sedan 2001, då fonden startade sin verksamhet, har avkastningen i genomsnitt varit fyra procent per år.

Den operativa förvaltningen, som har målet att överträffa referensportföljens avkastning med 0,5 procentenheter på årsbasis, överträffade under perioden sitt index med 0,1 procentenheter med ett något högre risktagande än föregående år. De enheter som bidragit till det positiva resultatet är ränteförvaltningen, den svenska aktieförvaltningen samt den externa förvaltningen.

### Verksamheten

Under förra året genomfördes en upphandling av aktieförvaltare i tillväxtmarknaderna för att ersätta det passiva mandat som fonden har haft på detta område sedan 2001. Vi ökar således fondens aktiva förvaltning



William af Sandeberg  
VD Första AP-fonden

## VD har ordet, forts



i syfte att tillföra ytterligare aktiv avkastning och förbättra möjligheterna att uppnå våra avkastningsmål. Transitionen från det passiva mandatet till sex aktiva förvaltare genomfördes i juni månad.

Den upphandling av tre Private Equity-partners för ett globalt, ett nordamerikanskt samt ett europeiskt mandat, som inleddes redan i slutet av 2004, är nu avslutad. Detta är ett resultat av fondens långsiktiga strategi att öka andelen alternativa investeringar där private equity är en viktig del. Vi har också beslutat att gå in i Cevian 2, en hedgefond som investerar i börsnoterade företag i Norden. Sedan 2003 har fonden varit med i Cevian 1 och där erhållit en mycket god avkastning på i genomsnitt 78 procent per år.

#### **Regeringens utvärdering**

Årets utvärdering av AP-fondernas förvaltning omfattar styrelsernas strategiska beslut samt den operativa förvaltningen. Regeringen bedömer att utvärderingen kan förbättras genom att i första hand inriktas mot fondernas långsiktiga resultat, vilket jag ser som mycket positivt eftersom den här typen av förvaltning inte bör utvärderas för ett enskilt år.

Regeringen konstaterar också att fondernas samlade resultat sedan starten är posi-

tiva även efter beaktande av inflation och jämfört med inkomstindex som är styrande för uppräknningen av inkomstpensionssystemets övriga tillgångar respektive skulder. När det gäller Första AP-fonden anser regeringen att styrelsens val av strategi har varit väl utformad från start, vilket bland annat beror på vår exponering i tillväxtmarknaderna. Man anser också att den operativa förvaltningen genom ett gott resultat 2005 förbättrat de långsiktiga förutsättningarna att uppnå styrelsens mål om 0,5 procentenhets årlig aktiv avkastning framför allt när det gäller kommande år. Hewitt Wassum Investment Partners, som varit rådgivare åt regeringen, konstaterar också i sin rapport att Första AP-fonden under de första fyra och ett halvt åren har haft en avkastning per år som varit något högre än index och en informationskvot som indikerar på en total förvaltning av god kvalitet.

Stockholm i augusti 2006

William af Sandeberg

# Fortsatt hög tillväxt

Den globala ekonomin präglades av fortsatt hög tillväxt under första halvåret 2006. Samtidigt förblev inflationen tämligen låg, även om de snabba prishöjningarna på energi och råvaror oroade. Världshandeln expanderade och flertalet länder fick känna av högkonjunkturen.

Den amerikanska ekonomin inledde året med höga tillväxttal. Den inhemska efterfrågan var mycket stark, medan utrikeshandeln lämnade ett negativt bidrag till tillväxten. Under våren fanns emellertid tecken på att den tidigare så starka bostadsmarknaden höll på att kylas av. De många räntehöjningarna började uppenbarligen få effekt. Dessutom steg oron för att inflationstakten kan bli ett problem framöver. Därmed accentuerades den balansgång som centralbanken måste ge sig in på, att å ena sida undvika en alltför kraftig avmattning av ekonomin, å andra sidan att inte släppa fram inflationen.

I Japan fortsatte ekonomin att visa tecken på tillfrisknande, efter den långa krisfyllda period som följde efter det att den finansiella bubblan sprack i slutet av 1980-talet. Tillväxten stimulerades både av inhemska efterfrågan och av expansionen på viktiga exportmarknader, främst USA och Kina. Oron för deflation lättade och centralbanken upphörde med politiken att pumpa ut stora mängder likviditet i ekonomin.

Även i Europa pekade kurvorna uppåt. Tyskland och Italien, som länge varit

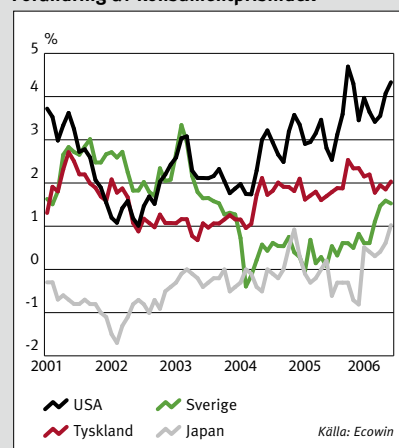
bromsklossar i den ekonomiska utvecklingen, kunde redovisa en klar förbättring av konjunkturen. Draghjälpen från omvärlden var betydande för hela regionen. Inflationstakten låg i överkant av ECBs mål, varför styrräntan höjdes i ett par steg.

Den svenska ekonomin växte i snabb takt under halvåret. Flera faktorer samverkade till detta. Penningpolitiken var stimulerande och obligationsräntorna historiskt sett låga. Börsen steg kraftigt fram till maj. Priserna på bostadsmarknaden fortsatte uppåt. En expansiv finanspolitik bidrog till att hushållsinkomsterna ökade. Exporten gynnades av uppsvinget i omvärlden och av den förhållandevis svaga kronan. Inflationstakten steg något men ligger fortfarande en bit under Riksbankens mål. För att inte riskera tilltagande obalanser i ekonomin kände Riksbanken sig ändå föranledd att höja styrräntan i flera steg.

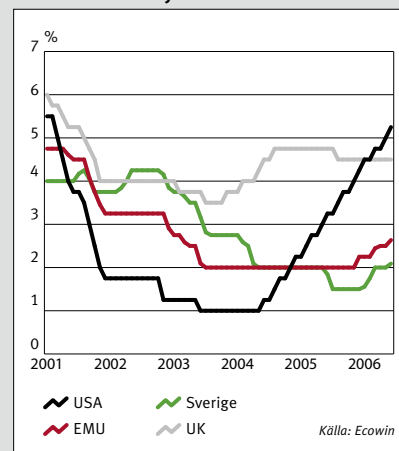
## Turbulenta marknader

Under de första fyra månaderna steg aktiekurserna kraftigt runt om i världen. De mer riskfyllda marknaderna såsom utvecklingsländerna och Sverige gick allra bäst. Höga vinster och god tillgång till likviditet drev på förloppet. En bit in i maj vände dock utvecklingen dramatiskt. Det går inte att peka på någon enskild utlösande faktor till omsvängningen. Uppenbarligen kände många placerare att de tagit på sig för myck-

Förändring av konsumentprisindex



Internationella styrräntor



## Fortsatt hög tillväxt



et risk och upplevde ett behov av att minska denna, särskilt som stigande räntor gjort upplåningen dyrare. När väl processen satte igång gick allting mycket fort. De marknader som tidigare stigit mest föll också mest. Efter rekylen har aktievärderingen generellt sätt kommit ned på ganska attraktiva nivåer. Historien lär oss dock att det kan ta tid innan korrekationer av detta slag verkat ut och återhämtningen kommit igång.

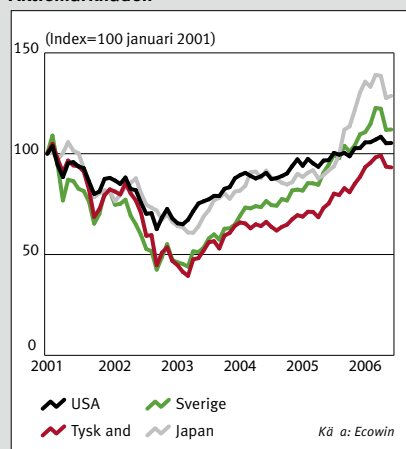
Den starka konjunkturen och den till-

tagande inflationsoron ledde till stigande obligationsräntor i början av året på flertalet marknader. När sedan börsfallet inleddes skedde uppenbarligen en omallokering från aktier till obligationer och räntetrenden bröts tillfälligt. Ränteuppgången återupptogs emellertid igen när det stod klart att inflationsfaran inte kunde negligeras.

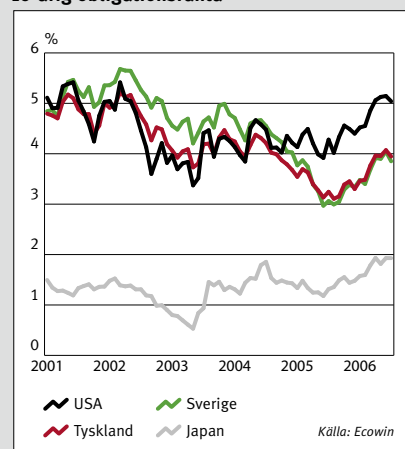
På valutamarknaden var kursrörelserna för de större valutorna begränsade. Dollarn försvagades när marknaden började skönja

slutet på den amerikanska räntehöjningscykeln. Dollarn förstärktes dock i samband med turbulensen på aktiemarknaden. Euron, liksom svenska kronan, steg något på förväntningar om kommande räntehöjningar. Underliggande finns en viss oro kring dollarn på grund av det stora underskottet i den amerikanska bytesbalansen och det krav på inflöde av kapital som därmed föreligger.

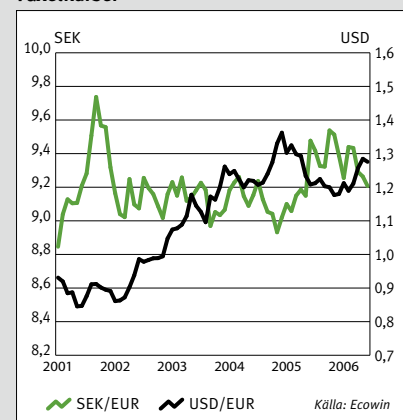
Aktiemarknaden



10-årig obligationsränta



Växelkurser



# Verksamheten första halvåret 2006

Fonden har under det första halvåret slutfört upphandlingen av tre private equity-mandat. Tre förvaltare, LGT Capital Partner (europeiskt mandat), WP Global Partners (nordamerikanskt mandat) och Pacific Corporate Group (globalt mandat) har godkänts för diskretionär förvaltning inom private equity. De utvalda förvaltarna har en bred erfarenhet inom private equity och djup kompetens inom respektive mandat. Förvaltarna förväntas bygga upp en högkvalitativ och väldiversifierad private equity-portfölj, för Första AP-fondens räkning, med hög förväntad riskjusterad avkastning efter kostnader. Fondering av dessa mandat kommer att påbörjas under hösten.

Fonden genomförde under slutet av det andra kvartalet en större omstrukturering av sin aktieexponering mot tillväxtmarknaderna. Ett tidigare passivt förvaltad mandat omvandlades till sex nya, i stor utsträckning aktiva, förvaltningsmandat.

Fonden har under 2006 deltagit vid så gott som samtliga bolagsstämmor i svenska bolag som fonden äger aktier i. Det innebär att fonden hittills i år varit företräd vid 39 årsstämmor och en extra bolagsstämma. Fonden var representerad i tre valberedningar (Atlas Copco, Lundin Petroleum och Eniro). Under en kortare period var Första AP-fonden också representerad i Skandias valberedning men avsåg sig representationen i samband med att fondens sålde hela innehavet i Skandia.

Inför årsstämmorna förde fonden aktiva diskussioner med många valberedningar och styrelseordföranden i knappt hälften av bolagen. I många av dessa diskussioner berördes företagets incitamentsprogram.

Fonden har bland annat pekat på vikten av att programmen utvärderas med ett aktieägarperspektiv och har, i samarbete med andra ägare, påverkat utformningen av programmen. Fonden har också utövat sin rösträtt på några amerikanska bolagsstämmor i frågor kopplade till bolagens sociala ansvar. Vidare har fonden fört diskussioner med ett tiotal utländska bolag, främst amerikanska, kopplade till dessa frågor vilket i flera fall lett till positiva förändringar. Som exempel kan nämnas Caci International Inc som utvecklat sina policier, utbildning av personal samt rapporteringsrutiner med avseende på bolagets efterlevnad av Genèvekonventionen.

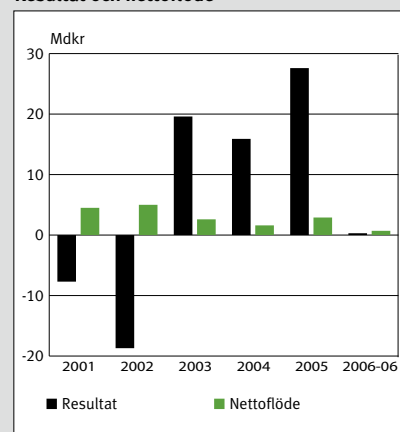
Regeringen utsåg i juni två nya ledamöter till fondens styrelse; Erland Olauson, LOs förste vice ordförande och Tor Marthin som ersättare för Wanja Lundby-Wedin respektive Harry Flam.

## Fondkapitalets utveckling

Vid utgången av juni 2006 uppgick fondkapitalet till 188 219 mkr (187 263 mkr), en ökning med 956 mkr under året. Förändringen förklaras av fondens resultat 214 mkr och in- och utbetalningar inom pensionsystemet som netto uppgick till 659 mkr. Dessutom tillkommer överföring av kapital från Första AP-fondens Avvecklingsfond och Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning om sammantaget 83 mkr. Dessa fonder förvaltar innehav i onoterade värdepapper som enligt placeringsreglerna ska avvecklas.

Fondens resultat uppgick under perioden till 214 mkr (13 057 mkr). Rörelsens intäkter uppgick till 287 mkr (13 128 mkr). Intäkterna består av direktavkastning i form av ränte-

Resultat och nettoflöde



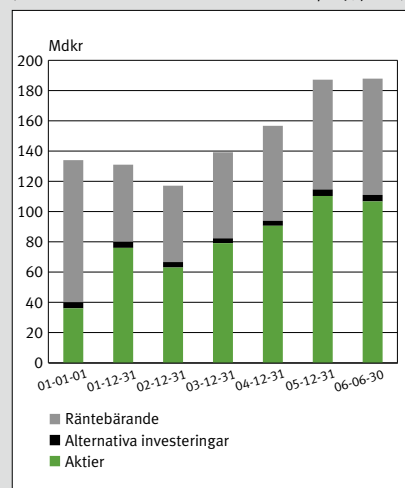
## Fondkapitalets utveckling

Fondkapital, 2006.06.30	Mkr
<b>Ingående fondkapital</b>	<b>187 263</b>
Inbetalda pensionsavgifter	22 635
Utbetalda pensionsmedel	-21 827
Administrationsbidrag	-150
Överföring från avvecklingsfonderna	83
Periodens resultat	214
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>188 219</b>

## Verksamheten första halvåret 2006, forts

## Fondkapitalutveckling

(inklusive ett nettotillflöde till fonden 2001–2006 på 17,4 mdkr)



intäkter och utdelningar på 3 116 mkr (3 674 mkr) samt realiserade och orealiserade värdeändringar på -2 763 mkr (9 512 mkr). Av de realiserade och orealiserade värdeändringarna exklusive valutaeffekt hänförde sig -2 678 mkr (1 872 mkr) till räntebärande värdepapper och 2 263 mkr (4 301 mkr) till aktier. Nettoresultatet för noterade aktier är dessutom belastat med förvaltningskostnader i form av prestationsbaserad avgift för den externa förvaltningen om 14 mkr (7 mkr). Denna kostnad påverkar nettoresultatet direkt i överensstämmelse med för Första-Fjärde AP-fonderna gällande redovisningsprinciper. Placeringar i derivat gav upphov till -222 mkr (377 mkr) i realiserade och orealiserade värdeändringar. Nettot av den realiserade och den orealiserade valutaeffekten, ett resultat

av fondens beslut att ha en valutaexponering på 20 procent, uppgick till -2 126 mkr (2 962 mkr). Rörelsens intäkter belastades dessutom med provisionskostnader avseende externa fasta förvaltararvoden samt depåbankskostnader. Dessa kostnader uppgick vid halvårsskiftet till 66 mkr (58 mkr). I Provisionskostnader ingår inte arvoden för förvaltning av onoterade tillgångar i de fall då återbetalning av arvodet sker i samband med vinstgivande avyttringar. Förvaltararvodet har i dessa fall balansförts under Övriga tillgångar. Under perioden har 5,7 mkr (6,7) balansförts. Totalt uppgår balansförda arvoden till 18 mkr.

Rörelsens kostnader uppgick till 73 mkr (71 mkr). Mätt i förhållande till placeringarnas genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå omräknat till årstakt på 0,08

## Portföljsammansättning

Tillgångsslag	Portföljvärde <sup>1</sup> Mkr, 2006-06-30	Andel %	Exponering <sup>2</sup> %	Portföljvärde <sup>1</sup> Mkr, 2005-12-31	Andel %	Exponering <sup>2</sup> %	Referens %
<b>Aktier<sup>3</sup></b>							
Svenska	22 490	11,9	12,5	23 380	12,5	12,7	12,0
Utländska <sup>4</sup>	74 696	39,7	41,4	77 167	41,2	40,7	40,0
Tillväxtmarknader	9 525	5,1	5,1	9 791	5,2	5,2	5,0
<b>Aktier totalt</b>	<b>106 711</b>	<b>56,7</b>	<b>59,0</b>	<b>110 338</b>	<b>58,9</b>	<b>58,6</b>	<b>57,0</b>
<b>Räntebärande</b>	<b>75 798</b>	<b>40,3</b>	<b>31,2</b>	<b>74 643</b>	<b>39,9</b>	<b>34,3</b>	<b>40,0</b>
<b>Allokering, valuta och kassa<sup>3</sup></b>	<b>1 233</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-2 047</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>
<b>Totalt noterade placeringar</b>	<b>183 742</b>	<b>97,6</b>	<b>91,3</b>	<b>182 934</b>	<b>97,7</b>	<b>92,0</b>	<b>97,0</b>
Alternativa investeringar	4 477	2,4	2,4	4 329	2,3	2,3	3,0
<b>Totalt</b>	<b>188 219</b>	<b>100,0</b>	<b>93,7</b>	<b>187 263</b>	<b>100,0</b>	<b>94,3</b>	<b>100,0</b>
<b>Valutaexponering</b>	<b>39 427</b>		<b>20,9</b>	<b>38 576</b>		<b>20,5</b>	<b>20,0</b>

1) Marknadsvärde för avista- och derivatpositioner samt likvida medel.

2) Inkluderar även derivatpositioner som har marknadsvärde noll med kontraktens nominella belopp. Vid beräkning av exponering för räntebärande tillgångar har hänsyn tagits till placeringarnas rän-tekänslighet (duration).

3) Inklusive taktisk och strategisk allokering.

4) Inklusive 100% valutasäkring.



procent (0,09 procent). Om hänsyn även tas till provisionskostnader uppgår fondens kostnadsnivå till 0,15 procent (0,16 procent). Antalet anställda uppgick vid halvårsskiftet till 63 (67).

#### Portföljsammansättning

Vid utgången av juni 2006 uppgick placeringarnas marknadsvärde till 188,2 mdkr. Av totalportföljen var 59 (59) procent exponerade mot aktiemarknaderna, 31 (34) procent mot räntemarknaderna och 2 (2) procent mot alternativa (onoterade) investeringar. Fondens ränterisk (duration) uppgick dock till 5,7 år jämfört med 6,0 år för referensportföljen. Valutaexponeringen uppgick vid halvårsskiftet till 21 (21) procent.

Under 2006 har fonden nettoplacerat 0,7 miljarder kronor, vilket motsvarar kapitaltillskotten från pensionssystemet och avvecklingsfonderna under året. Nettoplaceringarna har främst gjorts i räntebärande tillgångar för att bibehålla en fördelning mellan aktier och obligationer som motsvarar referensindex andelar.

#### Förvaltningsstruktur

Omstrukturering av fondens förvaltningsmandat på tillväxtmarknaderna medförde att 98 procent av fondens kapital förvaltades aktivt eller semiaktivt vid halvårsskiftet. Totalt utgjorde de externa förvaltningsuppdragen 35 procent av tillgångarna och fördelades på 20 förvaltningsmandat varav 19 avser aktieplaceringar.

#### Referensportfölj

Per den 1 juli 2006 skedde en mindre förändring av referensportföljens räntedel.

Referensportföljen utökades med amerikanska och europeiska mellanhandsinstitut respektive realobligationer. Samtidigt togs japanska statsobligationer bort ur referensportföljen. Sammantaget minskades svenska nominella obligationer med 0,9 procentenheter, svenska realobligationer med 0,4 procentenheter medan utländska obligationer ökades med 1,3 procentenheter. Ingen förändring gjordes dock av andelen räntebärande totalt i referensportföljen (40 procent).

#### Totalavkastning

Fondens totalavkastning uppgick under det första halvåret 2006 till 0,2 procent före, och 0,1 procent efter provisions- och rörelsekostnader. Exklusive alternativa investeringar uppgick avkastningen till -0,3 procent (före kostnader).

Avkastningen under det första halvåret förklaras av att aktiekurserna steg svagt och att räntorna steg. Efter en stark inledning

#### Förvaltningsstruktur per 2006-06-30

Portföljvärde, mdr	Internt	Externt		
	Aktivt	Aktivt	Semiaktivt	Passivt
Allokering <sup>1)</sup>	1,1			
Aktier Sverige	22,5			
Aktier Europa	22,6			
Aktier Nordamerika		3,7	37,2	
Aktier Stillahavsregionen och Japan		11,2		
Aktier tillväxtmarknaderna		5,2		3,5
Räntebärande	71,2		4,6	
Valuta <sup>1)</sup>	0,9			
Alternativa investeringar	4,0	0,5		
<b>Totalt</b>	<b>122,3</b>	<b>20,6</b>	<b>41,8</b>	<b>3,5</b>

<sup>1)</sup> Placeringar görs företrädesvis i derivatinstrument varför portföljvärdet inte återspeglar omfattningen på verksamheten.

## Verksamheten första halvåret 2006, forts

→  
vände aktiekurserna kraftigt ned under maj månad för att återhämta sig något i juni. Sammantaget blev aktieavkastningen för det första halvåret svagt positiv. I portföljen motverkas dock den positiva avkastningen för aktier av en negativ avkastning för räntebärande placeringar.

*Aktier*

Bland de tillgångsslag som ingår i fondens

portfölj är det svenska aktier som givit den högsta avkastningen och aktier på tillväxtmarknader som givit den lägsta (uttryckt i svenska kronor). Sammantaget uppgick avkastningen för fondens aktieplaceringar under det första halvåret 2006 till 1,8 procent, före provisions- och rörelsekostnader, vilket motsvarar ett portföljresultat om 2,1 mdkr. Avkastningen i lokal valuta har varit positiv för samtliga regioner och börserna på till-

växtmarknaderna redovisar högst avkastning. För de nordiska börserna, särskilt den svenska, har utvecklingen varit något sämre än för Europa i övrigt.

*Räntebärande*

Fondens räntebärande portfölj hade under första halvåret en negativ avkastning på -1,8 procent, motsvarande -1,4 mdkr. Den viktigaste orsaken är den breda internationella ränteuppgången under halvåret.

*Valuta*

Första halvåret präglades av att den amerikanska dollarn försvagades mot flertalet valutor. Trots den höga tillväxten i USA förväntade sig marknaden att ekonomin skulle bromsas in under andra halvåret och därmed sätta punkt för Federal Reserves räntehöjningscykel vilket påverkade dollarn negativt. Den svenska kronan var den valuta som förstärktes allra mest under perioden med cirka 10 procents värdeökning gentemot dollarn. Sveriges Riksbank uttalade en stark vilja att höja räntan vilket var en viktig faktor för kronförstärkningen. Även euron, den norska kronan, schweizerfrancen och pundet förstärktes under perioden med cirka 7 procent mot dollarn.

För att över tid minska volatiliteten i totalavkastning har fonden valt att ha en öppen valutaexponering som motsvarar 20 procent av placeringarnas marknadsvärde. Till följd av kronförstärkningen har den öppna valutaexponeringen under perioden haft en negativ inverkan på fondens resultat.

*Alternativa investeringar*

Tillgångsslaget omfattar onoterade fastig-

## Största aktieinnehaven 2006-06-30, OMX Stockholmsbörsen

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet, %
Ericsson, A och B	3 893	2,1
Nordea	2 500	1,3
Hennes & Mauritz B	1 446	0,8
SEB	1 144	0,6
SKF	994	0,5

## Största aktieinnehaven 2006-06-30, utländska börser

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet i %
Exxon Mobil Corp	1 058	0,6
General Electric Corp	971	0,5
BP	703	0,4
Citigroup	680	0,4
Bank of America corp	631	0,3

## Valutaexponering

	USD <sup>1)</sup>	GBP	EUR	JPY	Övr. valutor <sup>1)</sup>	Total
<b>Netto valutaexponering 2006.06.30</b>	<b>11 062</b>	<b>4 025</b>	<b>16 833</b>	<b>1 064</b>	<b>6 443</b>	<b>39 427</b>
Netto valutaexponering 2005.12.31	17 055	3 448	15 933	774	1 366	38 576
Netto valutaexponering 2005.06.30	15 715	3 537	13 648	649	2 488	36 037

*1) Omstruktureringen av fondens förvaltningsmandat på tillväxtmarknaderna har inneburit att fondens exponering mot övriga valutor, som den redovisas i tabellen ovan, ökat medan exponeringen mot USD minskat. I praktiken hade dock fonden även före omstruktureringen genom sitt innehav (i en sk Perle) en valutaexponering mot en korg i tillväxtmarknaderna. Andelen som fonden ägde var dock var denominerad i USD.*

hetsaktier och andelar i private equity-fonder. Alternativa investeringar genererade ett resultat före provisions- och rörelsekostnader om 0,9 mdkr, motsvarande en avkastning om 21,8 procent. Avkastningen under året förklaras dels av värdförändringen för innehavet i AP Fastigheter, dels den mycket goda utvecklingen för fondens investering i Cevian Capital 1.

#### Aktiv avkastning

Den aktiva avkastningen beräknas som skillnaden mellan avkastningen på fondkapitalet och referensportföljens avkastning och är ett mått på det bidrag som fondens aktiva förvaltning lämnat till det totala resultatet. Fondens aktiva avkastning uppgick 2005 till 1,46 procentenheter. Fondens mål att uppnå en aktiv avkastning om minst 0,5 procentenheter överträffades med råge.

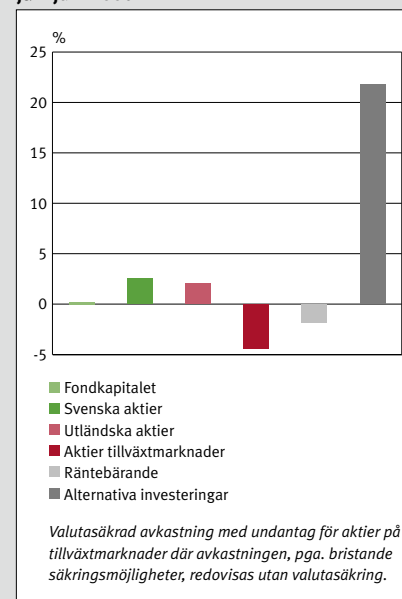
Under det första halvåret 2006 uppgick den aktiva avkastningen till 0,05 procentenheter. Den aktiva avkastningen för perioden belastas med kostnader som preliminärt uppgår till cirka 0,10 procentenheter med

anledning av omstruktureringen från ett passivt mandat till sex nya på tillväxtmarknaderna. Utan dessa kostnader hade den aktiva avkastningen första halvåret 2006 uppgått till 0,15 procentenheter.

Bidragen till den aktiva avkastningen genereras inom fonden på sex resultatområden. Varje enhet tilldelas ett riskmandat inom ramen för vilket enheten söker skapa högre avkastning än jämförelseindex.

Det är främst den interna ränteförvaltningen och den externa förvaltningen som skapat fondens positiva aktiva avkastning under det första halvåret 2006. Bidraget från den interna ränteförvaltningen om 0,06 procentenheter förklaras främst av en förkortad löptid samt en övervikt i realränteobligationer. För fondens externa förvaltning, vars bidrag uppgick till 0,16 procentenheter, har det relativt stora semiaktiva mandatet i Nordamerika varit särskilt betydelsefullt. Även den internt förvaltade svenska aktieportföljen har bidragit positivt med 0,05 procentenheter, till fondens aktiva avkastning.

Avkastning i SEK per tillgångsslag  
jan-juni 2006



#### Portföljavkastning i %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006 6 mån	Årlig avkast
Svenska aktier	-19,5	-41,5	36,1	26,6	34,4	2,6	2,1
Utländska aktier <sup>1</sup>	-15,8	-22,2	25,9	12,1	14,3	2,3	1,4
Aktier på tillväxtmarknader	-7,1	-22,0	27,4	15,8	62,5	-4,5	9,7
<b>Totalt aktier</b>	<b>-16,7</b>	<b>-25,3</b>	<b>29,2</b>	<b>15,5</b>	<b>22,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>
Räntebärande	5,7	10,6	4,8	6,9	4,0	-1,8	5,4
<b>Totalt noterade placeringar</b>	<b>-5,6</b>	<b>-13,8</b>	<b>17,1</b>	<b>11,4</b>	<b>17,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,0</b>
Alternativa investeringar	-	-	-4,6	13,2	47,6	21,8	-
<b>Totalavkastning före kostnader</b>	<b>-5,6</b>	<b>-13,8</b>	<b>16,5</b>	<b>11,4</b>	<b>17,5</b>	<b>0,2</b>	<b>4,0</b>

1) Valutasäkrad avkastning.

#### Bidrag till totalavkastningen 2006 jan-juni

Exkl. onoterade placeringar	Resultat <sup>1</sup> Mdkr	Bidrag, %
Svenska aktier	0,6	0,3
Utländska aktier	1,9	1,0
Aktier på tillväxtmarknader	-0,3	-0,2
Räntebärande	-1,4	-0,8
Valuta- och allokeringsmandat	-1,3	-0,7
<b>Totalt noterade placeringar</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>

1) Före kostnader

## Verksamheten första halvåret 2006, forts

## Aktiv risk

Fondens aktiva risk, det vill säga positionstagande i form av över- och undervikter i jämförelse med referensindex, mäts och prognostiseras kontinuerligt. Fondens rea-

liserade aktiva risk var under första halvåret i intervallet 0,4–0,7 procent, en viss ökning jämfört med föregående år. Genom fondens riskbudgeteringsprocess fördelas fondens totala aktiva risk mellan de olika manda-

ten. Fördelningen sker med hänsyn tagen till förvaltarnas bedömda förmåga att skapa aktiv avkastning och samvariationer mellan förvaltarnas placeringsstrategier.

## Aktiv avkastning % för noterade placeringar

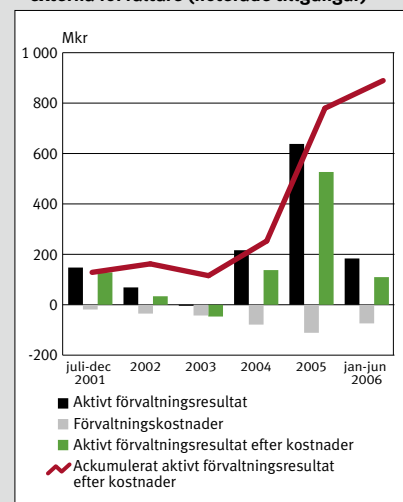
	2006 6 mån	2005 12 mån
<b>Total aktiv avkastning</b>	<b>0,05</b>	<b>1,46</b>
Varar bidrag från:		
Strategisk allokering	-0,04	0,25
Taktisk allokering	-0,01	0,36
Intern aktieförvaltning	0,00	0,06
Intern ränteförvaltning	0,06	0,00
Extern förvaltning	0,16	0,40
Valuta och kassa	-0,02	0,39
<b>Total aktiv förvaltning</b>	<b>0,15</b>	<b>1,46</b>
Omstrukturering tillväxtmarknader	-0,10	
<b>Total aktiv avkastning</b>	<b>0,05</b>	<b>1,46</b>

## Avkastning, aktiv avkastning och risk

	2001-07- 2006-06	2001-07- 2005-12
<b>Genomsnittlig årlig avkastning</b>		
Portfölj, avkastning %	5,3	5,9
Index, avkastning %	5,0	5,6
<b>Aktiv avkastning, %-enheter</b>		
Aktiv risk	0,4	0,4
Informationskvot	0,7	0,7

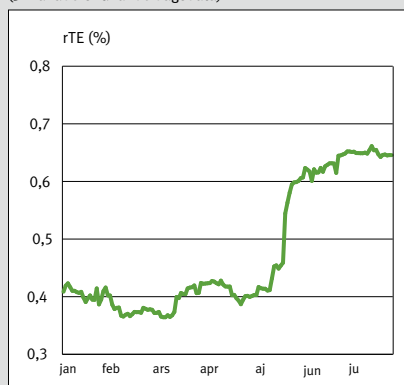
Fondens aktiva avkastning/risk mäts från halvårsskiftet 2001, dvs. den tidpunkt då transitionen till den nya portföljsammansättningen avslutades efter pensionsreformen.

## Resultat och kostnader aktiv förvaltning – externa förvaltare (noterade tillgångar)

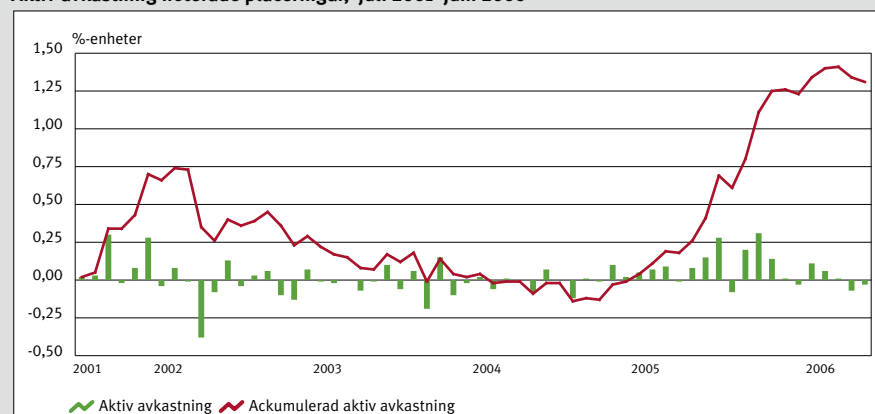


## Realiserad aktiv risk under 2006 för fondens marknadsnoterade tillgångar

(3 ånaders ru ande dagsdata)



## Aktiv avkastning noterade placeringar, juli 2001–juni 2006



## Flerårsöversikt

	2001	2002	2003	2004	2005	6 mån 2006
Fondkapital vid årets slut, mdkr	130,8	117,1	139,3	156,8	187,3	188,2
Nettoflöden, mdkr	4,5	5,0	2,6	1,6	2,9	0,7
Resultat, mdkr	-7,7	-18,7	19,6	15,9	27,6	0,2
Totalavkastning före kostnader, %	-5,6	-13,8	16,5	11,4	17,5	0,2
Aktiv avkastning före kostnader <sup>1)</sup> , %	0,7	-0,4	-0,2	0,0	1,5	0,1
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,13	0,13	0,15	0,17	0,15	0,15
” - exkl. provisionskostnader, %	0,12	0,11	0,11	0,09	0,08	0,08
Aktiv risk, realiserad, %	0,7	0,9	0,3	0,3	0,4	0,5
Valutaexponering, %	9,5	15,0	14,8	20,9	20,5	20,9
Andel aktiv förvaltning <sup>2)</sup> , %	54,2	61,7	76,8	77,4	94,8	98,2
Andel extern förvaltning, %	38,0	31,0	22,0	24,0	37,7	34,8

Definitioner återfinns på s 17.

1) Den aktiva förvaltningen avser den marknadsnoterade delen av portföljen. För verksamhetsåret 2001 anges den aktiva avkastningen för andra halvåret, efter avslutad transition.

2) Inkl. semiaktiva mandat.

## Externa förvaltningsuppdrag, 2006-06-30

Noterade tillgångar Förvaltare	Marknad	Typ	Mkr	Startdatum
<b>Aktier</b>				
Barclays	Nordamerika, stora bolag	Semiaktivt	37 212	jan-01
Dexia	Nordamerika, stora bolag	Aktivt	768	okt-05
DFA <sup>1)</sup>	Nordamerika, små bolag	Aktivt	976	maj-04
Ironbridge	Nordamerika, små bolag	Aktivt	453	maj-04
Martingale	Nordamerika, små bolag	Aktivt	513	maj-04
Morgan Stanley	Nordamerika, små bolag	Aktivt	500	maj-04
UBS	Nordamerika, små bolag	Aktivt	471	maj-04
Capital International	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	1 855	dec-03
Lloyd George	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	1 057	apr-04
Marathon	Japan	Aktivt	2 471	apr-04
Martin Currie	Japan	Aktivt	2 890	dec-03
Nomura	Japan	Aktivt	2 970	dec-03
Aberdeen	Tillväxtmarknader	Aktivt	1 365	jun-06
Alliance	Tillväxtmarknader	Aktivt	1 568	jun-06
Emerging Markets Mgmt	Tillväxtmarknader	Aktivt	1 549	jun-06
Marvin Palmer	Tillväxtmarknader	Aktivt	282	mar-06
Merrill Lynch	Tillväxtmarknader	Passivt	3 456	jun-06
Panagora	Tillväxtmarknader	Aktivt	466	jun-06
Summa			60 825	
<b>Räntebärande</b>				
BlackRock <sup>2)</sup>	Företagsobligationer USA	Semiaktivt	4 586	okt-99
Summa			65 411	

1) Två mandat.

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

# Resultaträkning

Mkr	jan-juni 2006	jan-juni 2005	jan-dec 2005
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Erhållna utdelningar	2 271	1 855	2 705
Räntenetto	845	1 819	2 825
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	1 982	3 754	14 942
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	281	547	893
Nettoresultat räntebärande tillgångar	-2 678	1 872	625
Nettoresultat, derivatinstrument	-222	377	2 942
Nettoresultat, valutakursförändringar	-2 126	2 962	2 914
Provisionskostnader	-66	-58	-120
<b>Summa rörelsens intäkter</b>	<b>287</b>	<b>13 128</b>	<b>27 726</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Personalkostnader	-49	-44	-91
Övriga förvaltningskostnader	-24	-27	-54
<b>Summa rörelsens kostnader</b>	<b>-73</b>	<b>-71</b>	<b>-145</b>
<b>Resultat</b>	<b>214</b>	<b>13 057</b>	<b>27 581</b>

# Balansräkning

Mkr	2006.06.30	2005.06.30	2005.12.31
<b>Tillgångar</b>			
Aktier och andelar, Noterade	105 033	102 006	109 957
Aktier och andelar, Onoterade	2 368	1 730	2 135
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	76 506	69 445	75 545
Derivat	1 712	365	896
Kassa och bankmedel	1 115	827	706
Övriga tillgångar	4 774	2 263	540
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 429	1 235	1 242
<b>Summa tillgångar</b>	<b>192 937</b>	<b>177 871</b>	<b>191 021</b>
<b>Skulder</b>			
Derivat	212	2 846	1 823
Övriga skulder	4 475	3 437	1 883
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	31	6	52
<b>Summa skulder</b>	<b>4 718</b>	<b>6 289</b>	<b>3 758</b>
<b>Fondkapital</b>			
Ingående fondkapital	187 263	156 777	156 777
Nettobetalningar mot pensionssystemet	659	1 533	2 312
Överfört från avvecklingsfonden/särskild förvaltning	83	215	593
Årets resultat	214	13 064	27 581
<b>Summa fondkapital</b>	<b>188 219</b>	<b>171 582</b>	<b>187 263</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>	<b>192 937</b>	<b>177 871</b>	<b>191 021</b>

Samma redovisnings- och värderingsprinciper har använts som i den senaste årsredovisningen. Jämförelsesiffrorna för halvåret 2005 har anpassats så att förvaltararvoden för onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och som bedöms som sannolik, redovisas under övriga tillgångar. Detta innebär att provisionskostnaderna för halvåret 2005 minskats med 6,7 mkr. Dessa belastar istället nettoresultat onoterade aktier och andelar. Prestationsbaserade arvoden, som endast utgår om förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå, redovisas under nettoresultat per tillgångsslag i resultaträkningen. Jämförelsesiffrorna för halvåret 2005 har anpassats med 7,3 mkr.

# Granskningsrapport

Vi har översiktligt granskat denna halvårsrapport enligt den rekommendation som FAR utfärdat. En översiktlig granskning är väsentligt begränsad jämfört med en revision.

Det har inte framkommit något som tyder på att halvårsrapporten inte följer Lagen om allmänna pensionsfonder.

Stockholm 23 augusti 2006

**Anders Bäckström**  
*auktoriserad revisor*

**Anna Hesselman**  
*auktoriserad revisor*



# 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 för att på så sätt öka avkastningen (motsats passiv förvaltning).

## Aktiv risk

Risk som uppkommer pga aktiv förvaltning. Mäts ofta som standardavvikelsen i den aktiva risken, vilket också kallas Tracking Error.

## ALM-studie

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.

## Duration

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

## Informationskvot

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

## Mellanhandsinstitut

Institutioner/företag som lånar upp pengar av allmänheten/företag och sedan lånar ut dem till andra. Typexempel är bostadslåneinstituterna i Sverige.

## MSCI

Morgan Stanley Capital International, internationellt aktieindex.

## Passiv förvaltning

Se aktiv förvaltning.

## Private equity

Risikkapitalfonder, indirekta investeringar i onoterade aktier.

## 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. (För mer information se fondens hemsida [www.ap1.se](http://www.ap1.se))



Första AP-fonden · Box 16294 · 103 25 Stockholm · [www.ap1.se](http://www.ap1.se)