

Verksamhetsåret 2005



Från vision till handling

När Första AP-fondens nuvarande uppdrag trädde i kraft 2001 innebar det en mycket stor förändring av inriktningen på fondens verksamhet. Från att ha varit en i huvudsak inhemsk ränteförvaltare skulle den nya fonden utvecklas till en global förvaltare med möjlighet att investera i många olika tillgångslag. Fonden har sedan dess tagit flera strategiska steg mot visionen att bli en förebild bland internationella pensionsfonder.

Förvaltningen

För att förstärka fondens arbete med ALM-studie och referensportfölj har en ny enhet bildats till vilken det har knutits resurser från flera andra enheter.

En ny modell för riskstyrning har implementerats som skapat bättre förutsättningar för att följa risktagande och ökat möjligheterna att uppnå den förväntade aktiva avkastningen. Såväl fondens aktiva avkastning som aktiva risk har ökat. Ett handfull nya investeringsmodeller har utvecklats, vilket bidragit till en ökad diversifiering i det aktiva risktagandet. Fondens utlåning av värdepapper har setts över vilket lett till att utlånade volymer och därmed också avkastningen har ökat.

En större omstrukturering i fondens förvaltningsmandat gjordes under årets första kvartal, vilket innebar att samtliga europeiska aktier numera förvaltas aktivt internt medan de nordamerikanska aktierna lades ut i sin helhet på extern förvaltning.

Fonden genomförde under våren 2005 en upphandling av förvaltare av aktier i tillväxtmarknaderna för att ersätta fondens nuvarande passiva innehav. Fondering av förvaltare kommer att ske under första



halvåret 2006. Den i slutet av 2004 påbörjade upphandlingen av tre private equity-mandat har fortsatt under 2005. En omfattande granskning av möjliga kandidater har genomförts vilken. Den har, till följd av ägar- och organisationsförändringar hos flera kandidater, dragit ut på tiden. Fondering beräknas kunna ske under våren 2006. För 2006 planeras också en översyn av fondens externa mandat för räntebärande placeringar vilket kan komma att leda till en ny upphandling.

Kostnadseffektivitet

Fonden har under 2005 deltagit i en internationell jämförelsestudie av förvaltningskostnader genomförd av det kanadensiska bolaget Cost Effectiveness Measurement

1

2

3

4 Verksamhet och resultat 2005

Inc. (CEM). Bolaget har sedan 1990 genomfört denna typ av studier. Fondens kostnader för verksamhetsåret 2004 har jämförts med internationella kapitalförvaltare som bedriver en förvaltning liknande fondens, bland annat med avseende på storlek, aktieandel och graden av aktiv förvaltning. Resultatet av studien visar att fondens kostnader inte är höga utan ligger under genomsnittet för jämförbara organisationer. Fonden kommer även låta göra en studie för verksamhetsåret 2005.

Effektiviseringsarbetet med översyn av rutiner och transaktionsflöden har fortsatt under 2005 bland annat genom ökad elektronisk handel i valuta och en översyn av fondens kostnader för informationssystem. Fortsatt arbete med att effektivisera förvaltningen har hög prioritet under 2006. Ambitionen är att utvidga den elektroniska handeln till räntor och aktier.

För att bedriva en effektiv förvaltning är det även av stor vikt att fondens transaktioner genomförs på ett kostnadseffektivt sätt. Kostnaden för en enskild transaktion kan vara både direkt i form av courtage och indirekt genom den marknadspåverkan som transak-

tionen kan få. För att mäta hur fondens kostnader förhåller sig till ett genomsnitt av marknadens kostnader har fonden anslutit sig till en oberoende jämförelsestudie. Studien för 2005 visar att fondens transaktionskostnader ligger under genomsnittet både för direkta och indirekta kostnader.

Bolagsstyrning

Under 2005 deltog representanter för fonden i samtliga ordinarie och extra bolagsstämmor (totalt 43 stycken) i de svenska bolag fonden äger aktier i. En av de frågor som var aktuella under året var lämplig kapitalstruktur för företagen. Det finns inget självändamål med att företagen har en alltför stark balansräkning. Det kan i många fall vara bättre att dela ut överskottsmedel till aktieägarna än att företagen har en överlikviditet, vilket många företag också gjort under 2005.

Fonden har också deltagit i diskussioner med flera bolag som velat införa eller förändra incitamentsprogram för bolagens ledning. Diskussionerna har i samtliga fall förts i en konstruktiv anda och programmen som beslutats under 2005 är bättre konstruerade än tidigare år. Representanter för fonden har även fört diskussioner med styrelsens ordförande i flera av de bolagen fonden äger aktier i. Inför bolagsstämmorna 2006 har fonden representanter i Atlas Copcos, Eniros och Lundin Petroleum valberedningar.

Fonden har under året följt bolagens arbete med att implementera den nya svenska koden för bolagsstyrning. Fonden har exempelvis deltagit i diskussioner tillsammans med företagen och i många fall revisorerna.

Bolagsstämmor 2005

Alfa Laval	Eniro	Nordea	SKF
AP Fastigheter Holding	Ericsson	OMX	SSAB
Assa Abloy	FöreningsSparbanken	Sandvik	Swedish Match
Atlas Copco	Gambro	SAS	Tele2
Axfood	Getinge	SCA	TeliaSonera
Capio	H&M	Scania	Trelleborg
Carnegie	Handelsbanken	SEB	Wihlborgs
Castellum	Holmen	Securitas	WM-data
Electrolux	Lundin Petroleum	Skandia	Volvo
Elekta	MTG	Skanska	

Mycket av fokus under året har legat på frågor rörande fondens innehav i Skandia. Inledningsvis blev det rättsliga spelet mellan Skandia och den tidigare ordföranden Lars Ramqvist föremål för omröstning på bolagsstämman den 14 april. Fonden tog – efter noggrant övervägande – ställning för en förlikning med Lars Ramqvist vilket också blev beslutet på bolagsstämman. (Mer att läsa om fondens ställningstagande finns på www.ap1.se).

I maj lämnade Old Mutual ett bud på Skandia. Första AP-fonden tog tidigt ställning emot Old Mutuals bud eftersom priset i budet var för lågt. Fonden ansåg också att Skandias möjligheter att utvecklas på ett, för aktieägare och kunder, positivt sätt var större om Skandia fortsatte som självständigt bolag. När det i februari 2006 visade sig att Old Mutual skulle få kontroll över drygt 75 procent av Skandia och att minoritetsägarnas ställning skulle bli svag, bedömde fonden att utsikterna för en god avkastning var mycket små. Fonden lämnade därefter in aktierna till Old Mutual.

Etik- och miljöfrågor

Fonden har under 2005 fortsatt bedriva sitt aktiva ägarengagemang i frågor kopplade till etik och miljö (se s 20). Det har under året blivit tydligare att allt fler bolag verkar inse att faktorer som påverkar en långsiktigt hållbar utveckling även har direkta kopplingar till den egna lönsamheten på sikt. I fler än en handfull fall (sedan 2002 då fonden började arbeta på detta sätt), har den aktiva dialogen lett till att nödvändiga åtgärder vidtagits från bolagens sida. Ett exempel är ett fall av kvinnodiskriminering i den japanska finanskoncernen Nomura

Holding, ett annat fall rörande facklig verksamhet i Coca Colas colombianska verksamhet. Fonden tillhör också den grupp av internationella investerare, främst amerikanska och brittiska, som under 2005 har lyckats få till stånd en dialog med Wal-Mart i frågor rörande bolagets sociala ansvar.

Fortsatt tillväxt

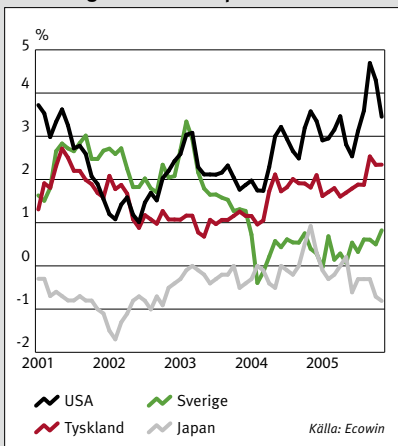
1

2

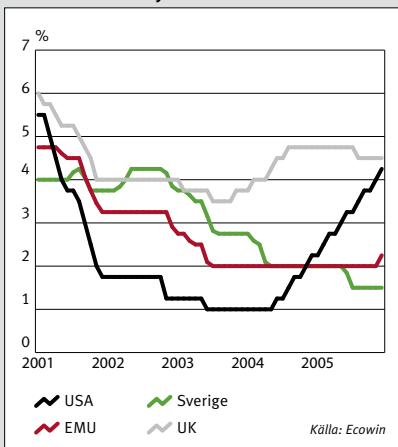
3

4 Verksamhet och resultat 2005

Förändring av konsumentprisindex



Internationella styrräntor



Trots störningar i form av naturkatastrofer och stigande oljepriser utvecklades världsekonomin gynnsamt under 2005. Flertalet regioner visade på god eller åtminstone stigande tillväxt, samtidigt som den underliggande inflationen var väl under kontroll. Däremot tilltog obalanserna i världshandeln och i fördelningen av det globala sparandet.

USA draglok

Den amerikanska ekonomin upplevde 2005 ytterligare ett år med hög tillväxt. Bostadsmarknaden fortsatte att expandera i snabb takt, vilket ledde till stora värdestegringar för hushållen. Därmed kunde de öka sin konsumtion i snabbare takt än realinkomsterna, vilket medförde att sparkvoten till slut blev negativ. Framtidsstron stärktes också av att sysselsättningen ökade. Även investeringarna tog fart. Den snabba inhemska efterfrågan drog med sig betydande import och handelsunderskottet växte. För att minska risken för överhettning och för växande obalanser i ekonomin höjde centralbanken (FED) styrräntan i en planerad takt under året.

Asien dynamiskt

Den än så länge största ekonomin i Asien, Japan, visade under året tydliga tecken på tillfrisknande, efter en mycket lång period av falska förhoppningar och svag utveckling. En viktig förklaring till den ökade tillförsikten var att reformpolitiken vann terräng efter premiärminister Koizumis stora valseger. Deflationen håller också gradvis på att släppa sitt grepp om ekonomin, vilket i hög grad underlättar återhämtningen. Kinas ekonomi fortsatte att expandera i rask takt, även om statistiken är svårtolkad och

inte alltid helt tillförlitlig. Handelsöverskottet mot omvärlden, och främst då mot USA, formligen exploderade.

Europa släpar efter

I Europa har utvecklingen varit betydligt trögare. Visserligen stärktes tillväxten något under senare delen av året, men från en mycket låg nivå. Arbetsmarknaden var fortsatt svag. Inflationen var förhållandevis hög, liksom kredit tillväxten. Detta föranledde den europeiska centralbanken att i slutet av året – för första gången på fem år – höja styrräntan. Flera tongivande länder uppvisar stora underskott i sina offentliga finanser. Det är uppenbart att Europa brottas med stora strukturproblem.

Sverige, fortsatt expansion

Efter en mycket hög tillväxt 2004 gick den svenska ekonomin in i en något lugnare fas under första halvåret 2005, men efter sommaren tog ekonomin förnyad fart. Drivkrafterna var investeringar och privat konsumtion, som stimulerades av snabbt stigande värden på bostäder. Däremot avtog exportens tillväxt något, samtidigt som importen fortsatte att öka snabbt. En stark produktivitet utveckling bidrog till låg inflation. Sysselsättningen utvecklades svagt. Riksbanken kände sig därmed föranledd att sänka styrräntan med 0,5 procentenheter. Gradvis mer expansiv finanspolitik och stimulerande monetära förhållanden gav starka tillväxtpulser mot slutet av 2005 och in i 2006.

Växande globala obalanser

Den i huvudsak gynnsamma ekonomiska utvecklingen i världen ser ut att fortsätta

under 2006. Betydande risker finns dock som, om de förverkligas, kan bromsa tillväxten radikalt. De höga oljepriserna har skapat oro men ännu inte fått avgörande negativa effekter på tillväxten i de oljekonsumerande länderna. Dessutom har oljepriserna fallit en del från toppnivåerna. Oljemarknaden kvarstår emellertid som en betydande riskfaktor. Ett kanske större problem är emellertid de sparbalanser som råder. USA lånar till sin löpande konsumtion från omvärlden, och främst då Kina, för att finansiera sitt stora handelsunderskott. Denna utveckling är knappast långsiktigt hållbar, men det är omöjligt att säga när en korrektion kommer och vilka effekterna blir av denna.

Positiv börsutveckling

2005 var ett bra börsår. Speciellt aktiekurserna i tillväxtmarknaderna, i Sverige och under andra halvåret i Japan utvecklades mycket starkt, men även Europa fick ta del av uppgången. En viktig förklaring till det gynnsamma förloppet var den goda ekonomiska tillväxten i kombination med de låga räntorna. Bolagens vinster steg också markant, till stor del beroende på rationaliseringar som medförde ökad produktivitet. Den starka vinsttillväxten gjorde att värderingen, trots börsuppgången, ändå inte blev särskilt ansträngd.

Små rörelser i obligationsräntorna

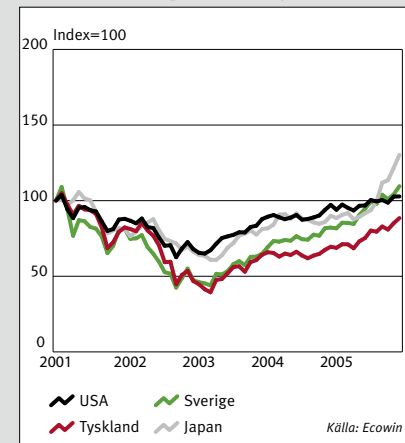
Det fanns på många håll förväntningar om att de globala obligationsräntorna skulle stiga markant under 2005, på grund av den goda tillväxten med tilltagande kapacitetsutnyttjande och därmed ökade inflationsrisker. Ränterörelselserna blev dock mycket måttliga.

Till en del kan utvecklingen förklaras av att asiatiska centralbanker köpt amerikanska statspapper för att hålla nere den egna valutakursen. Dessutom har många pensionsfonder behövt minska risken i sina portföljer, vilket lett till en stor efterfrågan på långa obligationer. I Sverige föll obligationsräntorna markant under årets tre första kvartal som ett resultat av låg inflation och sänkta korträntor. Trenden bröts mot slutet av året då förväntningarna om Riksbankens framtida agerande reviderades.

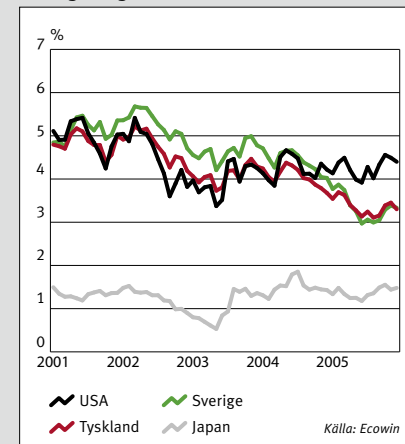
Starkare dollar

Trenden mot en allt svagare dollar bröts under året och i stället inleddes en kursuppgång. En viktig förklaring till omsvängningen var att räntemarginalen mot Europa och Japan vidgades. Dessutom kände investerare fortsatt stort förtroende för amerikansk ekonomi, vilket genererade kapitalinflöde till USA. Försämringen av den amerikanska bytesbalansen gör emellertid att en större korrigering av dollarkursen i framtiden inte kan uteslutas. Den svenska kronan försvagades mot så gott som alla andra betydande valutor, bland annat som en följd av de mycket låga inhemska räntorna. Den under lång tid svaga kronan har dock skapat många frågetecken, inte minst inom Riksbanken.

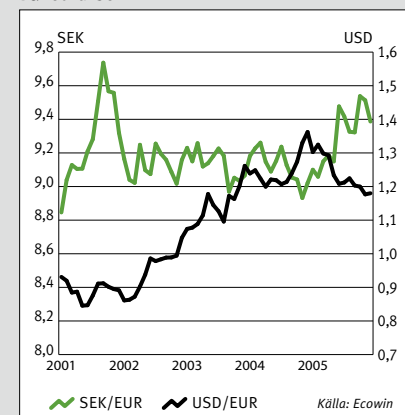
Aktiemarknaden (Januari 2001)



10-årig obligationsränta



Växelkurser



Fondkapitalets utveckling

1 2 3 4 Verksamhet och resultat 2005

Marknadsvärden

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

Fondkapitalets utveckling

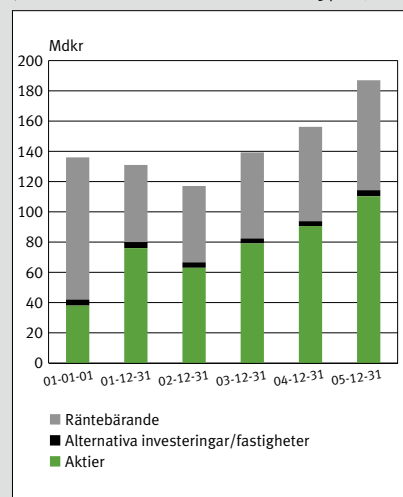
Fondkapital, mkr

Ingående fondkapital	156 777
Nettobetalingar pensioner från FK	2 606
Administrationsersättning till FK	-294
Överföring från avvecklingsfonder	593
Periodens resultat	27 581
Utgående fondkapital	187 263

För detaljer se not 13, s. 51

Fondkapitalutveckling

(inklusive ett nettoinflöde till fonden 2001–2005 på 16,6 mdkr)



Rörelsens intäkter

Vid utgången av 2005 uppgick fondkapitalet till 187 263 mkr (156 777 mkr), en ökning med 30 486 mkr under året. Förändringen förklaras av fondens resultat 27 581 mkr och kapitalflöden inom pensionssystemet. Flödena bestod dels av avgiftinbetalningar och pensionsutbetalningar, netto 2 606 mkr, dels kostnader för administration pensionssystemet som belastas fonden om 294 mkr. Därtill läggs överföring av kapital från Första AP-fondens Avvecklingsfond och Fjärde AP-fondens Särskilda förvaltning om sammanlagt 593 mkr. Dessa fonder förvaltar onoterade värdepapper som enligt placeringsreglerna ska avvecklas.

Fondens resultat uppgick under perioden till 27 581 mkr (15 861 mkr). Rörelsens intäkter uppgick till 27 726 mkr (15 992 mkr) varav realiserade och orealiserade värdeändringar utgjorde 22 316 mkr (11 200 mkr). Av de realiserade och orealiserade värdeändringarna exklusive valutaeffekt hänförde sig 625 mkr (1 751 mkr) till räntebärande värdepapper och 15 860 mkr (9 696 mkr) till aktier. Nettoresultatet för noterade aktier är dessutom belastat med förvaltningskostnad i form av prestationsbaserad avgift för extern förvaltning om 25 mkr (9 mkr). Denna kostnad påverkar nettoresultatet direkt i överensstämmelse med för fonden gällande redovisningsprinciper.

Placeringar i derivat gav upphov till 2 942 mkr (1 936 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 2 914 mkr (-2 183 mkr).

Rörelsens intäkter belastades dessutom

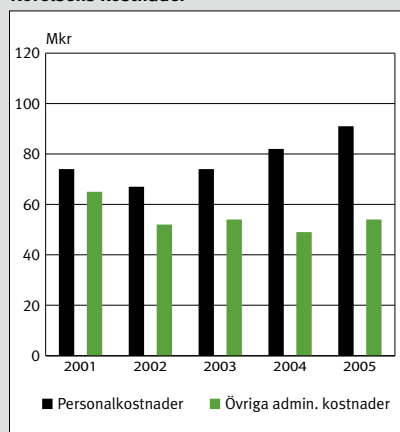
med provisionskostnader avseende externa fasta förvaltararvoden samt depåbankskostnader. Dessa kostnader uppgick vid årsskiftet till 120 mkr (104 mkr). Ökningen av provisionskostnader beror på att fonden, jämfört med samma period i fjol, har ökat volymen aktiva externa förvaltningsmandat. Under 2005 har fondens förvaltning av amerikanska aktier i stora bolag lagts ut i sin helhet på en extern förvaltare med ett semi-aktivt mandat. Sammantaget har de externa förvaltningsmandaten, efter kostnader, svarat för cirka 19 100 mkr av fondens totala resultat. Även bidraget till fondens aktiva resultat (se s 32) har varit stort.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader uppgick till 145 mkr (131 mkr). Mätt i förhållande till placeringarnas genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå på 0,08 procent (0,09 procent). Kostnadsökningen förklaras främst av ökade personalkostnader bland annat till följd av nyrekryteringar. Om hänsyn även tas till provisionskostnader uppgår fondens kostnadsnivå till 0,15 procent (0,16 procent).

Sett över perioden 2001–2005 har rörelsens kostnader ökat med cirka 20 mkr om hänsyn tas till vissa kostnader av engångskaraktär år 2001. Ökningen hänför sig till personalkostnader. Dessa kostnader har ökat som en följd av att fonden byggt upp en egen aktieförvaltning samt enheter med ansvar för extern förvaltning respektive alternativa investeringar. Övriga förvaltningskostnader har i princip varit oförändrade till följd av effektiviseringar.

Rörelsens kostnader



Kostnader och intäkter, extern förvaltning onoterade tillgångar, mkr

Onoterade tillgångar

Intäkter, brutto	187
Fasta förvaltararvoden	-13
Nettobidrag	174
Fordran förvaltararvode*	13
Förvalt kapital	
Investerat	295
Åtagande	880

* Under 2005 har AP-fonderna ändrat sina redovisningsprinciper. Förvaltararvoden för onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och bedöms som sannolik, redovisas som en fordran under övriga tillgångar i balansräkningen.

Kostnader och intäkter, extern förvaltning noterade tillgångar, mkr

	Noterade tillgångar		
	Aktiva och semi-aktiva mandat	Passiva mandat	Totalt noterade tillgångar
Intäkter, brutto	14 852	4 450	19 302
Prestationsbaserad avgift	-25	0	-25
Intäkter, netto	14 827	4 450	19 277
Fasta förvaltararvoden	-81	-32	-113
Resultat netto	14 746	4 418	19 164
Förvalt kapital	60 791	9 791	70 582

Totalavkastning - ett exceptionellt år

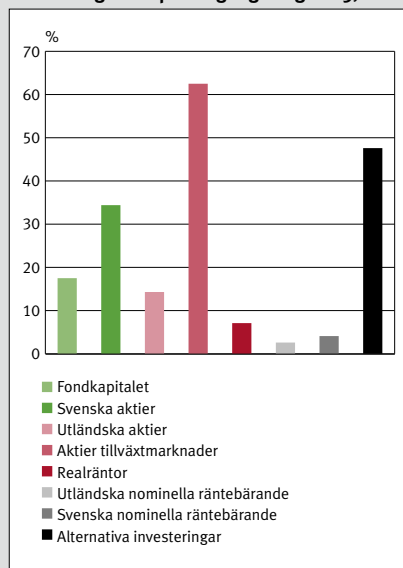
1

2

3

4 Verksamhet och resultat 2005

Avkastning i SEK per tillgångslag 2005, %



Avkastningen på fondkapitalet uppgick 2005 till 17,5 procent före, och 17,4 procent efter provisions- och rörelsekostnader. Exklusive alternativa investeringar, onoterade placeringar som bör utvärderas över en längre tidsperiod, uppgick avkastningen till 17,0 procent (före kostnader).

Avkastningen för samtliga tillgångslag var positiv. Högst avkastning noteras för aktier i Sverige och på tillväxtmarknaderna samt för alternativa investeringar.

Aktier

Under 2005 är det aktier på tillväxtmarknaderna som utvecklats bäst (mätt i lokal valuta). Om hänsyn också tas till valutaeffekter har aktieplaceringar på samma marknader givit en ännu högre avkastning under året. Bland övriga aktiemarknader är det aktier i Asien som givit den högsta avkastningen

i lokal valuta. Särskilt aktiemarknaden i Japan har dragit upp avkastningen. Europeiska aktier har också utvecklats väl. De nordiska börserna tillhör de marknadsplatser med högst avkastning i Europa. Aktiemarknaden i USA har i jämförelse med andra marknader givit en lägre avkastning.

Den aktiva förvaltningen har också bidragit positivt till resultatet. Sammantaget uppgick avkastningen för fondens aktieplaceringar under 2005 till 22,1 procent, före provisions- och rörelsekostnader, vilket motsvarar ett portföljresultat om 20 678 mkr.

Räntebärande placeringar

Fondens räntebärande placeringar avkastade under året 4,0 procent, motsvarande 2 574 mkr före kostnader. Svenska realränteobligationer var åter det tillgångslag i den räntebärande portföljen som på grund av en lång genomsnittlig löptid, avkastat mest tack vare fallande marknadsräntor.

Valuta

För att över tid minska volatiliteten i totalavkastning har fonden valt att ha en öppen valutaexponering som motsvarar 20 procent av placeringarnas marknadsvärde. Eftersom den svenska kronan har försvagats mot omvärldens valutor under året har fondens totala resultat påverkats positivt av den öppna valutaexponeringen.

Den aktiva förvaltningen har också bidragit positivt till resultatet. Sammantaget uppgår det totala valutaresultatet till cirka 3 200 mkr, motsvarande en avkastning på cirka två procent av det totala kapitalet. De största valutabidragen härrör från exponeringen mot valutorna i tillväxtmarknaderna och mot den amerikanska dollarn.

Tillgångslagens avkastning i SEK, %

	2001	2002	2003	2004	2005	Årlig Stdav ³⁾ avkast	
Svenska aktier	-19,5	-41,5	36,1	26,6	34,4	1,8	35,5
Utländska aktier ¹	-15,8	-22,2	25,9	12,1	14,3	1,1	20,8
Aktier på tillväxtmarknader	-7,1	-22,0	27,4	15,8	62,5	11,7	32,7
Totalt aktier	-16,7	-25,3	29,2	15,5	22,1	2,5	24,4
Svenska nom. räntebärande	3,5	8,4	4,9	7,9	4,1	5,7	2,2
Utländska nom. räntebärande ¹	10,6	10,0	4,1	4,9	2,6	6,4	3,6
Realränteplaceringar	6,8	14,6	6,4	11,0	7,1	9,1	3,5
Totalt räntebärande	5,7	10,6	4,8	6,9	4,0	6,4	2,6
Totalt noterade placeringar	-5,6	-13,8	17,1	11,4	17,0	4,4	14,1
Alternativa investeringar ²	-	-	-4,6	13,2	47,6	-	-
Totalt	-5,6	-13,8	16,5	11,4	17,5	4,4	14,1

1 Valutasäkrad avkastning.

2 Åren 2001-2002 utgjordes fondens alternativa investeringar endast av onoterade aktier i AP-fastigheter och redovisades under aktier.

3 Beräknat på årsdata.

Alternativa investeringar

Tillgångsslaget omfattar onoterade fastighetsaktier och andelar i riskkapitalfonder. Alternativa investeringar genererade ett resultat före provisions- och rörelsekostnader om 1 431 mkr, motsvarande en avkastning om 47,6 procent. Avkastningen under året förklaras till stor del av dels en marknadsanpassning av värderingsmetoden för innehavet i AP Fastigheter, dels den mycket goda utvecklingen för fondens investering i Cevian Capital.

Flerårsöversikt

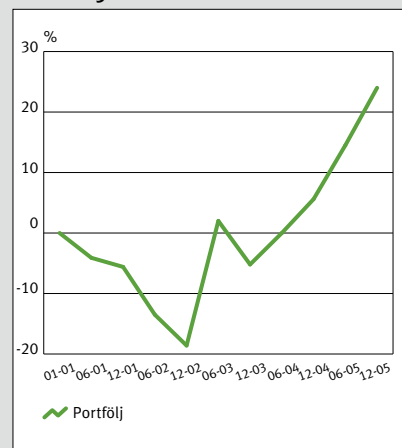
Vid årsskiftet 2000/2001 tilldelades fonden ett kapital om 134,0 mdkr. Under åren 2001–2005 har fonden fått ett nettotillskott av kapital om ytterligare 16,6 mdkr från pensionssystemet och avvecklingsfonderna. Det totalt tillskjutna kapitalet är således 150,6 mdkr. Vid utgången av 2005 uppgick marknadsvärdet på fondens tillgångar till 187,3 mdkr och det ackumulerade resultatet till 36,6 mdkr motsvarande en årlig avkastning på 4,4 procent.

Totalavkastningen bestäms i första hand av referensportföljens sammansättning. Över den senaste femårsperioden är det främst ränteplaceringar som givit en stabil avkastning, medan avkastningen för aktieplaceringar varierat mycket mellan åren. Den kraftiga nedgången på aktiemarknaden 2001-2002 ersattes med en uppgång 2003-2005.

Ett av fondens mål för referensportföljen är att avkastningen för aktier respektive räntebärande tillgångar ska överstiga en kapitalviktad världsmarknadsportfölj. Över perioden från halvårsskiftet 2001 till slutet av 2005 har referensportföljen, både för

aktier och räntebärande tillgångar, haft en bättre utveckling än världsmarknadsportföljen. För tillgångsslaget aktier har referensportföljens årliga avkastning varit 1,1 procentenheter högre än världsmarknadsportföljen, för räntebärande tillgångar 0,5 procentenheter högre.

Akkumulerad avkastning för totalportföljen 2001–2005



Flerårsöversikt

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

Definitioner återfinns på s 59.

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.

Fondkapitalets utveckling 2001-2005

	Mkr
Fondkapital 2001.01.01	133 975
Nettobetalingar pensioner från FK	10 899
Överfört från avvecklingsfonder	5 748
Akkumulerat resultat	36 641
Fondkapital 2005.12.31	187 263
Akkumulerad avkastning, %	24,1
Årlig avkastning, %	4,4

Bidrag till portföljens totalavkastning, 2005

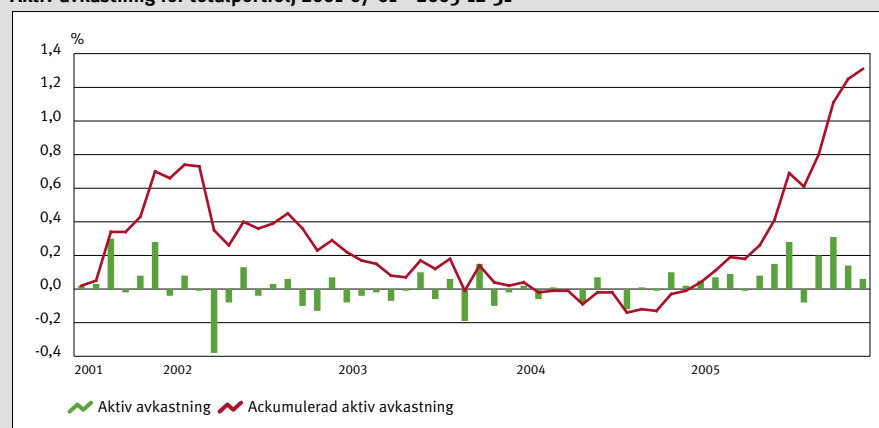
Exkl. onoterade placeringar	Resultat ¹⁾ Mdkr	Bidrag, %
Svenska aktier	6,3	4,0
Utländska aktier	9,9	6,4
Aktier på tillväxtmarknader	4,5	2,9
Svenska nom. räntebärande	0,6	0,4
Utländska nom. räntebärande	1,0	0,6
Realränteplaceringar	0,9	0,6
Valuta- och allokeringsmandat	3,1	2,0
Totalt noterade placeringar	26,3	17,0

1) Före kostnader

Aktiv avkastning - ett mycket starkt resultat

1 2 3 4 Verksamhet och resultat 2005

Aktiv avkastning för totalportfölj 2001-07-01 – 2005-12-31



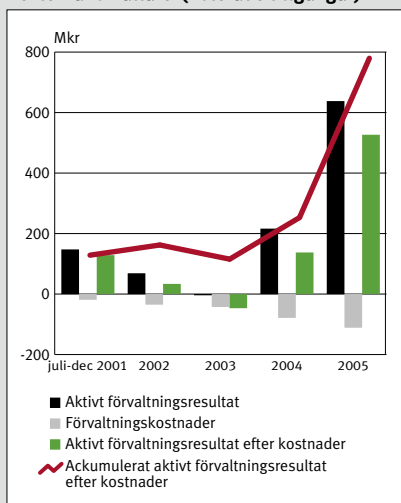
Riskjusterad avkastning noterade tillgångar

Portfölj, avkastning %	17,0
Index, avkastning %	15,5
Aktiv avkastning, %-enheter	1,5
Aktiv risk	0,4
Informationskvot	3,9
Sharpekvot	2,8

Aktiv avkastning, noterade placeringar, %-enheter

Total aktiv avkastning	1,46
Varav bidrag från:	
Strategisk allokering	0,25
Taktisk allokering	0,36
Intern aktieförvaltning	0,06
Intern ränteförvaltning	0,00
Valutaförvaltning*	0,39
Extern förvaltning	0,40
Total aktiv avkastning	1,46
*varav 0,03 procentenheter avser utlåning av värdepapper.	

Resultat och kostnader aktiv förvaltning
- externa förvaltare (noterade tillgångar)



Fondens aktiva avkastning uppgick 2005 till 1,46 procent, ett mått på det bidrag som fondens aktiva förvaltning lämnat till det totala resultatet. Det beräknas som skillnaden mellan avkastningen på fondkapitalet och referensportföljens avkastning. För 2005 innebär detta att fondens mål om att uppnå en aktiv avkastning om minst 0,5 procentenheter överträffades med råge. Den aktiva avkastningen motsvarar knappt 2 300 mkr att ställas mot fondens totala kostnader om 265 mkr.

Bidragen till den aktiva avkastningen genereras inom fonden på sex resultatområden. Samtliga har lämnat ett positivt eller neutralt bidrag till fondens aktiva resultat under 2005. Bidraget från respektive resultatområde till fondens totala aktiva avkastning (se tabell) styrs av två parametrar. Den ena är det riskutrymme resultatområdet tilldelats i fondens riskbudgeteringsprocess, den andra den aktiva avkastning som respektive förvaltare lyckats skapa (se nästa avsnitt).

Sammantaget har de externa förvaltningsmandaten under 2005 bidragit med drygt 500 mkr till det aktiva resultatet efter kostnader. Räknat från halvårsskiftet 2001 uppgår bidraget från de externa förvaltarna till fondens ackumulerade aktiva resultat till knappt 800 mkr.

Aktiv risk

Fondens aktiva risk, det vill säga positionstagande i form av över- och undervikter i jämförelse med referensindex, mäts och prognostiseras kontinuerligt. Fondens realiserade aktiva risk har under året befunnit sig i intervallet 0,2–0,5 procent, en viss ökning jämfört med föregående år.

Genom fondens riskbudgeteringsprocess

fördelas fondens totala aktiva risk mellan de olika mandaten. Fördelningen sker med hänsyn tagen till förvaltarnas dokumenterade förmåga att skapa aktiv avkastning och samvariationer mellan förvaltarnas placeringsstrategier.

Riskjusterad avkastning

Målet för 2005 var att skapa en aktiv avkastning på minst 0,5 procentenheter genom att ta en genomsnittlig aktiv risk på 1 procent. Under 2005 har fondens interna enheter ökat antalet oberoende investeringsprocesser. Då processerna har låg korrelation sinsemellan har det lett till en ökad diversifiering med en högre riskjusterad avkastning som resultat. Fonden har därmed kunnat generera sin aktiva avkastning med en lägre risknivå än den på förhand förväntade. Ett stort antal oberoende processer ger även en mer stabil och jämn avkastning över tid. Ett genomsnittligt år förväntas några processer ge negativt resultat och några positivt, med målet att totalt generera minst 0,5 procentenheter i aktiv avkastning. Under 2005 blev avkastningen högre än förväntat då flertalet av processerna givit positiva resultat.

Flertalet interna och externa förvaltningsmandat har överträffat sina avkastningsmål för 2005. Den diversifieringseffekt som uppstår då risktagandet sprids på många mindre positioner istället för ett fåtal stora har lett till att det totala risktagandet begränsats.

I ett långsiktigt perspektiv, mätt sedan halvårsskiftet 2001, den tidpunkt då fonden avslutat transitionen till en portföljsammansättning som motsvarade referensportföljens, uppgår den årliga aktiva avkastning till 0,3 procentenheter före kostnader.

Informationskvot är ett mått som används för att mäta hur väl fonden fått betalt för den aktiva risk som tagits. Målet är att den riskjusterade avkastningen mätt som informationskvot ska överstiga 0,3 över rullande femårsperioder. För 2005 uppgick informationskvoten till 3,9, en mycket hög kvot. Mätt sedan halvårsskiftet 2001 uppgår den årliga genomsnittliga informationskvoten till knappt 0,7.

Realiserad aktiv risk under 2005 för fondens marknadsnoterade tillgångar
(3 månaders rullande dagsdata)



Index för referensportföljen

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

Förvaltningsmandaten

1 2 3 4 Verksamhet och resultat 2005

NOTERADE TILLGÅNGAR

Intern förvaltning

Strategisk allokering

Enheten positionerade sig för stigande amerikanska korräntor, vilket medförde en ganska ojämn – men klart positiv – resultatutveckling under året. Den amerikanska centralbanken (FED) höjde konsekvent sin styrränta, medan marknaden stundtals tvivlade på FEDs beslutsamhet, bland annat som en följd av lugnare tillväxt under våren

och orkanen Katrina under hösten. Enheten har också övervikttat aktier, främst japaniska, vilket varit lyckosamt. En undervikt i den amerikanska dollarn i början av året har motverkats av mer framgångsrika valutapositioner under hösten.

Sammantaget genererade enheten en överavkastning gentemot referensportföljen motsvarande 0,25 procentenheter under 2005.

Taktisk allokering

Enheten för taktisk allokering och kvantitativ analys har under 2005 bidragit positivt till fondens aktiva avkastning med 0,36 procentenheter av fondens totala förmögenhet.

Resultatet har genererats dels genom en framgångsrik allokering mellan de tre tillgångsslagen aktier, obligationer och kassa, dels genom fördelaktig positionstagning mellan olika geografiska marknader för aktier och obligationer.

Aktieförvaltning

Den interna aktieförvaltningen består av två mandat, ett svenskt och ett europeiskt, som sammantaget bidrog med 0,06 procentenheter till fondens totala aktiva avkastning.

Svenska aktier

Vid utgången av 2005 uppgick marknadsvärdet på den svenska aktieportföljen till 23 380 mkr och bestod av ett 50-tal bolag.

Genom aktiv förvaltning överträffades portföljens index med 1,17 procentenheter. Övervikt i byggbolag, läkemedel samt vissa verkstadsbolag och banker bidrog positivt. Stora positiva bidrag kom från övervikter i Atlas Copco, Alfa Laval, Astra Zeneca och Skanska. Övervikter i småbolagen SAS, JM

Största aktieinnehaven 2005-12-31, OMX Stockholmsbörsen

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet, %
Ericsson A+B	4 770	2,5
Nordea A	2 187	1,2
H&M B	1 539	0,8
Volvo A+B	1 393	0,7
SHB A + B	1 232	0,7

Största röstandelar i svenska innehav, 2005-12-31

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Röstandel, %
Alfa Laval	339	1,8
Hemtex	37	1,7
Atlas Copco	1 134	1,5
SSAB	305	1,3
Elektro	138	1,3

Största aktiva positionerna svenska aktier, 2005-12-31

Bolag	Portföljvikt, %	Indexvikt, %	Aktiv vikt, %-enheter
SKF	1,7	2,3	-0,6
Alfa Laval	1,4	0,8	0,6
Astrazeneca	0,6	0,0	0,6
Ericsson	20,3	20,9	-0,6
Kungsleden	0,0	0,5	-0,5

och Capio bidrog också positivt tack vare stark kursutveckling. Portföljen var även underviktad i skog och teleoperatörer som hade en svag utveckling på börsen.

Europeiska aktier

Samtliga sektorförvaltare presterade bättre än sina jämförelseindex. För sektorerna råvaror, industrivaror och tjänster, IT, konsumentvaror samt finans och fastighet överträffades avkastningsmålen med god marginal. Sammantaget överträffade sektorförvaltningen portföljindex med 0,86 procentenheter.

Sektorallokeringen, dvs. över- och undervikter i exponering i förhållande till index, bidrog däremot negativt, vilket ledde till att den europeiska portföljen totalt sett avkastade sämre än jämförelseindex. Den aktiva avkastningen för portföljen blev -0,71 procentenheter inklusive allokeringseffekter. Det största negativa bidraget härrör från allokering mellan sektorerna industrivaror och tjänster och råvaror. Undervikt av energisektorn bidrog också negativt på grund av stigande oljepriser.

Vid utgången av 2005 förvaltades europeiska aktier för 21 522 mkr.

Ränteförvaltning

Avkastningen på portföljen låg i stort sett i nivå med avkastningen för portföljens index. Detta förklaras av att enheten var för tidigt ute i sin positionering för stigande räntor, vilket innebar att portföljen utvecklades betydligt sämre än referensportföljen under andra kvartalet då räntorna fortsatte att falla som en följd av nedskruvade inflationsförväntningar. När räntorna senare började stiga under andra halvåret återhäm-

tades referensportföljens försprång.

De största aktiva exponeringarna under året var korta positioner i Sverige, USA och Japan samt övervikt i realränteobligationer. Vid utgång av 2005 förvaltades räntebärande tillgångar för 69 510 mkr.

En översyn av investeringsprocessen har gjorts under 2005 som följd av de nyrekryteringar som skett till enheten under året.

Valutaförvaltning

Den svenska kronan har under året försvarats gentemot alla utvecklade valutor. Den amerikanska dollarn har haft en motsatt utveckling och istället blivit starkare än de flesta utvecklade valutorna. Valutaenheten har under året bland annat varit positionerad i valutor med relativt högre räntor gentemot valutor med lägre räntor vilket varit en framgångsrik strategi under 2005. Gruppen har bland annat haft en övervikt i amerikanska dollar, brittiska pund och nya zeeländska dollar gentemot den svenska kronan, euron och schweizerfrancen. Enheten har också varit positionerad för en ökad räntedifferens mellan Sverige och USA vilket skapat en positiv avkastning i valutasäkringsverksamheten.

Totalt bidrog valutaenheten med 0,39 procentenheter räknat på fondens totala kapital varav den aktiva förvaltningen stod för 0,36 procentenheter.

Valutaenheten har också det affärsmässiga ansvaret för fondens utlåning av värdepapper (Securities Lending) där fonden valt att lägga ut hanteringen på sin depåbank. Programmet har givit ett positivt bidrag till fondens totala avkastning på 0,03 procentenheter.

Courtage

Fem motparter som aktieförvaltningen har betalt mest courtage till under 2005 (i bokstavsordning)

Alfred Berg
Carnegie
Citigroup
Enskilda
UBS Warburg

Ovanstående motparter erhöll cirka 33 procent av totalt courtage. Totalt courtage under 2005, 81 mkr, motsvarade knappt 0,1 procentenheter av omsatt volym.

Förvaltningsmandaten

1 2 3 4 Verksamhet och resultat 2005

Extern förvaltning

Vid årsskiftet 2005/06 förvaltades 70 582 mkr externt motsvarande 38 procent (24 procent) av det totala kapitalet. Kapitalet var uppdelat på sex olika mandat; aktieför-

valtning i USA (både stora bolag och småbolag), förvaltning av japanska aktier (stora bolag), aktier i Stillahavsregionen exklusive Japan (stora bolag), aktier i tillväxtmarknaderna samt förvaltning av amerikanska företagsobligationer.

Förvaltningen är uppdelad på fjorton olika förvaltare. Mandaten är olika till sin karaktär men samtliga utom ett är aktiva vilket innebär att förvaltaren har som mål att överträffa indexavkastningen. Sammantaget bidrog de externa mandaten med 0,40 procentenheter till fondens totala aktiva avkastning.

Amerikanska aktier, stora bolag

Det är, enligt fondens bedömning, en stor utmaning att skapa ett värde i förvaltningen av amerikanska aktier i storbolag. Därför har fonden valt en semiaktiv inriktning på förvaltningen där strategin är att, med olika kvantitativa tekniker och god kännedom om index och indexjusteringar till låg risk, addera ett mervärde. Barclays har sedan 2001 haft ett mandat att förvalta amerikanska storbolag, ett mandat som utökades under året i samband med att den interna förvaltningen inriktats på förvaltning av europeiska aktier. Under 2005 har även Dexia tillkommit som förvaltare.

Den totala förvaltningsvolymen uppgick vid utgången av 2005 till 40 687 mkr. Resultatet har varit mycket tillfredställande för 2005 med en aktiv avkastning på 0,4 procentenheter före fasta och rörliga förvaltaravgifter (t o m mars månad omfattade förvaltningen europeiska aktier till viss del).

Amerikanska aktier, småbolag

På den amerikanska småbolagsmarknaden

Externa förvaltningsuppdrag, 2005-12-31

Noterade tillgångar Förvaltare	Marknad	Typ	Mkr	Startdatum
Aktier				
Barclays	Nordamerika, stora bolag	Semiaktivt	39 877	Januari 2001
Dexia	Nordamerika, stora bolag	Aktivt	810	Oktober 2005
DFA ¹⁾	Nordamerika, småbolag	Aktivt	987	Maj 2004
Ironbridge	Nordamerika, småbolag	Aktivt	473	Maj 2004
Martingale	Nordamerika, småbolag	Aktivt	525	Maj, 2004
Morgan Stanley	Nordamerika, småbolag	Aktivt	533	Maj 2004
UBS	Nordamerika, småbolag	Aktivt	497	Maj 2004
Capital International	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	1 897	December 2003
Lloyd George	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	1 019	April 2004
Marathon	Japan	Aktivt	2 648	April 2004
Martin Currie	Japan	Aktivt	3 183	December 2003
Nomura	Japan	Aktivt	3 208	December 2003
UBS ²⁾	Tillväxtmarknaderna	Passivt	9 791	Juli 2001
Räntebärande				
BlackRock ³⁾	Företagsobligationer USA	Semiaktivt	5 134	Oktober 1999
Summa			70 582	

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

Största aktieinnehaven 2005-12-31, utländska börser

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet i %
General Electric	1 167	0,6
Exxon Mobile Corp	1 112	0,6
Microsoft	792	0,4
Citigroup	788	0,4
BP	726	0,4

är det till skillnad mot storbolagsmarknaden möjligt att uppnå mervärde med aktiv förvaltning. Förvaltningen sköttes under 2005 av fem förvaltare. Kombinationen av förvaltare är väl balanserad med avseende på stil och tillväxt/värde. Några förvaltningar bygger på klassisk fundamental analys, andra på en kvantitativ analysansats och ytterligare någon har en ansats som ligger nära beteendevetenskap. Förvaltarna tar också olika mycket risk.

Den totala förvaltningsvolymen uppgick vid årsskiftet till 3 015 mkr. Resultatet har varit mycket tillfredsställande för 2005, med en aktiv avkastning på 3,7 procentenheter före förvaltaravgifter.

Japanska aktier, stora bolag

För förvaltningen av japanska aktier har fonden engagerat tre förvaltare, en kombination av investmentbanker, som Nomura och högst specialiserade nischaktörer, som Marathon. Förvaltarna har olika risknivå.

Den totala förvaltningsvolymen uppgick vid årsskiftet till 9 039 mkr. Resultatet har varit mycket tillfredsställande för 2005 med en aktiv avkastning på 1,8 procentenheter före förvaltaravgifter.

Aktier Stillahavsregionen (exkl. Japan), stora bolag

Förvaltningsmandatet för förvaltning av aktier i Stillahavsregionen är något mindre, 2 916 mkr och sköts av två förvaltare. Den ena är stor och välrenommerad, Capital International som har stora resurser till sitt förfogande spridda över hela världen. Den andre är en betydligt mindre och mer specialiserad förvaltare, Lloyd George.

Resultatet har varit tillfredsställande för

2005 med en aktiv avkastning på 0,9 procentenheter.

Aktier i tillväxtmarknaderna, stora bolag

Fondens aktieexponering i tillväxtmarknader är den enda externa förvaltningen som sker passivt. Fonden har valt att placera kapitalet i en strukturerad produkt som förväntas ge indexavkastning över tid.

Den totala förvaltningsvolymen uppgick vid årsskiftet till 9 791 mkr. Resultatet för 2005 har varit mycket tillfredsställande. Strategin ska egentligen inte syfta till att addera ett mervärde men eftersom portföljen är skapad genom en optimerad strategi och inte en fullständig spegling av index kan resultat, både positiva och negativa uppstå olika år. För 2005 var resultatet positivt.

Fonden genomförde under våren 2005 en upphandling av aktieförvaltare i tillväxtmarknaderna för att ersätta fondens nuvarande passiva innehav. Kapitalet i den strukturerade produkten kommer att överföras till aktiva och semiaktiva förvaltare. Fördelning av kapital mellan förvaltarna kommer att ske så att en god balans med avseende på förvaltarstil (värde/tillväxt), risknivå samt analysansats uppnås.

Amerikanska företagsobligationer

Förvaltningen av amerikanska företagsobligationer är fondens enda externa mandat för räntebärande tillgångar. Det har en semiaktiv inriktning. Placeringarna sker på den amerikanska kreditmarknaden i form av obligationer. En förvaltare hanterar hela kapitalet, 5 134 mkr. Resultatet har varit mycket bra för 2005 med en aktiv avkastning på 0,3 procentenheter före förvaltaravgifter.

Förvaltningsmandaten

1

2

3

4 Verksamhet och resultat 2005

ONOTERADE TILLGÅNGAR

Alternativa Investeringar

Första–Fjärde AP-fonderna äger vardera 25 procent av AP Fastigheter. Marknadsvärdet på fondens innehav i AP Fastigheter uppgick vid utgången av 2005 till 3 842 mkr (3 091) mkr. Avkastningen på investeringen uppgick till 47,7 procent under året. Värderingsmetoden för AP Fastigheter ändrades under perioden som en anpassning till nya internationella redovisningsrekommendationer. Därutöver har, som en marknadsanpassning, även den så kallade substansrabatten avskaffats. Det redovisade värdet på investeringen i AP Fastigheter har därigenom ökat med 751 mkr. Utan ändring av värderingsmetod hade avkastningen på investeringen i AP-fastigheter uppgått till cirka 29 procent. Noterade fastighetsaktier (Carnegie Real Estate Index) har under året avkastat 32,4 procent, vilket i stor utsträckning är en effekt av att marknaden värderat upp fastighetsaktier vilket i stor utsträckning kan relateras till det låga ränteläget. Under andra halvåret 2005 har dock indexavkastningen fallit tillbaka något.

Fondens innehav i Private Equity består av två innehav, Cevian och InnKap 3 samt

ett åtagande i InnKap 4. Som jämförelseindex för fondens investeringar för private equity kommer det marknadsnoterade indexet MSCI World med ett påslag på 4 procentenheter (efter förvaltningskostnader) att användas.

Tillgångsлагets illikviditet innebär att en utvärdering bör göras över en längre tidsperiod, varför ingen jämförelse görs för 2005.

Externa förvaltningsuppdrag, 2005-12-31

Onoterade tillgångar fond/riskkapitalbolag	Marknad	Valuta	Totalt åtagande, miljoner	Investerat belopp, miljoner	Start- datum
Alternativa investeringar					
Cevian Capital	Norden	EUR	75	30,1	Juni 2003
InnKap 3	Norden	EUR	7	2,3 ¹⁾	Sept. 2004
InnKap 4	Norden	EUR	12	0,0	Dec. 2005

1) Innehav som förvärvats i andrahandsmarknaden.

Portföljsammansättning

Vid utgången av 2005 uppgick fondkapitalet till 187 263 mkr (156 777 mkr). Av totalportföljen var 59 (59) procent exponerade mot aktiemarknaderna, 34 (38) procent mot räntemarknaderna och 2 (2) procent mot alternativa (onoterade) investeringar. Under 2005 har fonden nettoplacerat 2,9 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.

Fonden genomförde under det första

kvartalet en större omstrukturering av förvaltningsmandaten och koncentrerade den interna aktieförvaltningen till placeringar i Sverige och Europa, medan placeringar utanför Europa i sin helhet förvaltas externt. Detta har dels inneburit att andelen aktivt eller semiaktivt förvaltad kapital ökat till 95 (77) procent, dels att andelen externt förvaltade medel ökat till 38 (24) procent av fondkapitalet. Av de totalt 14 externa förvaltningsmandaten avser 13 aktieplaceringar.

Ett större aktieuppdrag avseende Nordamerika med ett begränsat riskmandat (semiaktivt) svarar, efter omstrukturering av aktieförvaltningen i Europa och Nord-

Portföljsammansättning

Tillgångsslag	Portföljvärde ¹ Mkr, 2005-12-31	Andel %	Exponering ² %	Portföljvärde ¹ Mkr, 2004-12-31	Andel %	Exponering ² %	Referens %
Aktier³							
Svenska	23 380	12,5	12,7	18 885	12,0	12,4	12,0
Utländska ⁴	77 167	41,2	40,6	63 469	40,5	41,2	40,0
Tillväxtmarknader	9 791	5,2	5,2	8 305	5,3	5,3	5,0
Aktier totalt	110 338	58,9	58,6	90 659	57,8	58,9	57,0
Räntebärande³							
Svenska nominella	16 402	8,8	3,4	15 694	10,0	9,9	10,0
Utländska nominella ⁴	43 620	23,3	21,9	34 297	21,9	20,2	22,0
Realräntor	14 622	7,8	9,0	12 367	7,9	7,9	8,0
Räntebärande totalt	74 643	39,9	34,3	62 358	39,8	38,0	40,0
Kassa/valuta³	-2 047	-1,1	-0,9	477	0,3	0,1	0,0
Totalt noterade placeringar	182 934	97,7	92,0	153 494	97,9	97,0	97,0
Alternativa investeringar	4 329	2,3	2,3	3 283	2,1	2,1	3,0
Totalt	187 263	100,0	94,3	156 777	100,0	99,1	100,0
Valutaexponering	38 576		20,5	32 820		20,9	20,0

1 Marknadsvärde för avista- och derivatpositioner samt likvida medel.

2 Inkluderar även derivatpositioner som har marknadsvärde noll med kontraktens nominella belopp

3 Inklusive taktisk och strategisk allokering

4 Inklusive 100% valutasäkring

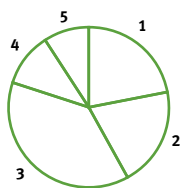
Portföljsammansättning

1

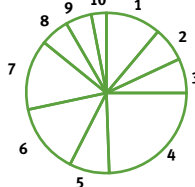
2

3

4 Verksamhet och resultat 2005

Aktieplaceringar fördelade per region, %


1 Sverige.....	22
2 Europa	20
3 Nordamerika.....	38
4 Stillahavsregionen	11
5 Tillväxtmarknader.....	9

Sektorfördelning aktier, % 2005-12-31


1 Konsument sällanköp.....	11
2 Konsument dagligvaror	7
3 Energi.....	7
4 Finans och fastighet	24
5 Hälsovård.....	8
6 Industrivaror och tjänster.....	14
7 Informationsteknologi.....	14
8 Råvaruindustri	6
9 Telekom	5
10 Kraftbolag mm.....	3

amerika, för cirka 60 procent av den externa förvaltningen.

Aktier

Marknadsvärdet för fondens aktieplaceringar uppgick till 110 338 mkr (90 659 mkr) varav 65 448 (31 244) mkr förvaltades externt. Fondens exponering mot aktiemarknader hantearas förutom med avistaplaceringar också med derivatpositioner. Placeringar i derivatinstrument har företrädesvis gjorts med standardiserade aktiefutures. Dessa används för att effektivisera förvaltningen, för rebalansering av portföljen och för positionstagande vid allokering. Vid årsskiftet var fondens exponering mot aktiemarknaderna något högre än referensportföljens.

Av fondens aktietillgångar var vid årsskiftet 38 procent placerade i Nordamerika, 20 procent i Europa och 22 procent i Sverige. Fördelningen mellan sektorer följde i stort

sett sammansättningen i index med stor vikt inom den finansiella sektorn (24 procent) samt IT (14 procent) och industri (14 procent). Aktieportföljen var väl diversifierad och inget innehav i en enskild aktie översteg 2 procent av fondens totala marknadsvärde. Under året har cirka 45 procent av aktieplaceringarna utgjorts av semiaktiva och passiva mandat med låg aktiv risk. Övriga delar av portföljen har förvaltats aktivt, med en aktiv risk på 2-8 procent, beroende på mandat. Sammantaget har den aktiva risken för aktier under året sjunkit. Huvudorsaken till detta är att kapitalet överförts från aktiv förvaltning till semiaktivt. Vid utgången av året utgjorde den aktiva risken 0,4 procent räknat på den totala aktieportföljen.

Räntebärande

Vid utgången av 2005 uppgick marknadsvärdet för fondens ränteplasseringar till

Förvaltningsstruktur per 2005-12-31

Portföljvärde, mdr	Internt	Externt		
	Aktivt	Aktivt	Semiaktivt	Passivt
Allokering *)	0,5			
Aktier Sverige	23,4			
Aktier Europa	21,5			
Aktier Nordamerika		3,8	39,9	
Aktier stillahavsregionen och Japan		12,0		
Aktier tillväxtmarknaderna				9,8
Räntebärande nom. Sverige	16,4			
Räntebärande nom. utland	38,5		5,1	
Realräntor	14,6			
Valuta *)	-2,5			
Alternativa investeringar	3,8	0,5		
Totalt	116,2	16,3	45,0	9,8

*) Dess placeringar görs företrädesvis i derivatinstrument som binder mycket lite kapital. Portföljvärdet ger därför inte någon bra indikation på omfattningen av förvaltningen.

74 643 mkr (62 358 mkr) varav endast en mindre del, 7 procent, förvaltades externt.

Fondens exponering mot räntemarknader hanteras förutom med avistaplaceringar också med derivatpositioner. Handel med derivatinstrument har företrädesvis skett med standardiserade räntefutures. Syftet med denna handel är att på ett effektivt sätt inta önskade positioner. Den sammantagna exponeringen för räntebärande placeringar understeg referensportföljens med 6 procentenheter. Detta har skett genom minskad exponering mot svenska statsobligationer.

Innehavet i räntebärande värdepapper bestod till stor del av svenska och utländska statsobligationer samt svenska bostads- och amerikanska företagsobligationer. Portföljens kreditvärdighet bedömdes som hög och hade 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 nominella och reala statsobligationer samt utländska statsobligationer. Den aktiva risken i ränteförvaltningen präglades av lågt risktagande. Vid årets utgång uppgick den aktiva risken till 0,2 procent. Detta återspeglas i att portföljens sammantagna duration var i linje med durationen för fondens index.

Valuta

Vid utgången av 2005 uppgick fondens valutaexponering till knappt 21 procent. Störst var fondens exponering mot USD. Den aktiva risken för valuta var vid utgången av 2005 knappt 500 VaR.

Alternativa investeringar

Fondens innehav i alternativa investeringar bestod vid utgången av 2005 av 25 procent av aktierna i AP-fastigheter och innehav i riskkapitalfonder (private equity). Totalt uppgick marknadsvärdet till 4 329 mkr (3 283 mkr) vid utgången av 2005.

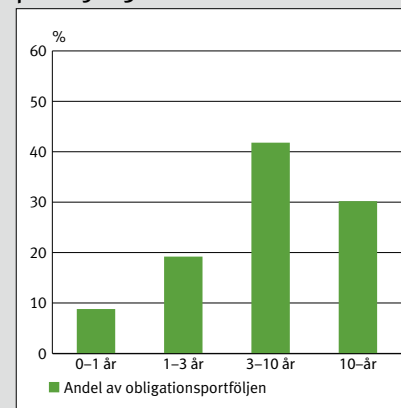
Fonden har två åtaganden att investera i InnovationsKapitals fonder där investeringarna är inriktade på bolag i Norden inom teknologi, läkemedel och hälsovård i tidiga utvecklingsfaser. Därutöver har fonden åtagande att investera i Cevian, en riskkapitalfond som investerar i minoritetsposter i mindre och medelstora noterade bolag främst i Norden.

Valutaexponering per 2005-12-31

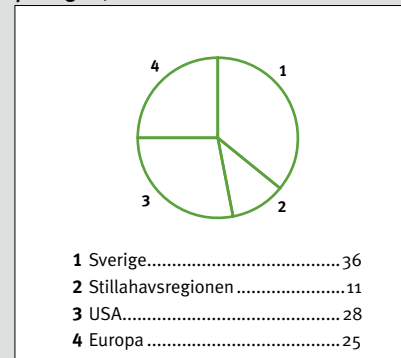
	USD	GBP	EUR	JPY	Övr. valutor	Total
Aktier och andelar	50 017 ¹⁾	7 885	11 411	8 952	7 929	86 194
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	22 203	3 742	11 429	7 053	0	44 427
Övriga tillgångar	69	61	-79	108	101	260
Derivat	-55 234	-8 240	-6 828	-15 339	-6 664	-92 305
Netto valutaexponering 2005-12-31	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
Netto valutaexponering 2004-12-31	12 405	2 511	13 463	1 134	3 307	32 820

¹ Inklusivt fondens aktieexponering i Tillväxtmarknader om 9 791 mkr (genom en s.k. Perle som är denominerad i USD, men med en underliggande valutaexponering mot en korg av valutor i tillväxtmarknaderna).

Nomiella obligationer fördelade efter löptid per 2005-12-31



Räntebärande placeringar fördelade per region, %



Avvecklingsfonden

Avvecklingsfondens utveckling

Fondkapital, mkr

Ingående fondkapital 2004.12.31	4 924
Överföring till AP-fonderna	-1 450
Periodens resultat	214
Utgående fondkapital 2005.12.31	3 688

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

Nettovärdet av Avvecklingsfondens tillgångar och skulder uppgick vid årsskiftet 2005/2006 till 3 688 mkr. Engagemanget inom FARAB (Första AP-fonden Renting AB) på 560 mkr vid ingången av året avvecklades i sin helhet vid halvårsskiftet år 2005. Bolaget försattes därefter i frivillig likvidation och upplöstes i december 2005. Bolagets egna kapital uppgående till 55 mkr utskiftades till Avvecklingsfonden. Inom tillgångsslaget partnerfinansieringar avvecklades ett engagemang på drygt 490 mkr under våren 2005 varefter ett engagemang på 3 422 mkr återstår. Avvecklingsfondens förvaltningsresultat uppgick för perioden till 214 mkr.

De medel som tillförs Avvecklingsfonden, i form av ränta och kapital, fördelas lika mellan Första–Fjärde AP-fonderna. Under år 2005 har 1 450 mkr tillförts fonderna vilket innebär att fonderna tillförts 21,3 miljarder kronor sedan avvecklingen inleddes under år 2001.

Redovisnings- och värderingsprinciper – Första AP-fonden

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

Ändrade redovisningsprinciper

Första-Fjärde AP-fonderna har från och med år 2005 anpassat principer för redovisning av externa förvaltningsarvoden samt uppställningsform för resultaträkningen, till vad som gäller för jämförbara organisationer i Sverige och internationellt. Prestationsbaserade arvoden, som endast utgår om förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå, redovisas under nettoreultat per tillgångsslag i resultaträkningen. Övriga fasta arvoden till externa förvaltare liksom depåbanksarvoden redovisas under provisionskostnader i resultaträkningen. Jämförelsesiffrorna har justerats i enlighet med anpassningen. Förvaltararvoden för onoterade tillgångar, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och som bedöms sannolik, redovisas under övriga tillgångar i balansräkningen. Denna förändring tillämpas för arvoden utbetalda fr o m. 2005.01.01. Jämförelsesiffror har således inte justerats.

Ovanstående ändrade principer innebär att provisionskostnader är 38 mkr lägre än vad utfallet skulle varit vid oförändrade principer. Av dessa hänför sig 25 mkr till prestationsbaserade avgifter. Dessa belastar istället nettoresultat noterade aktier och andelar. 13 mkr hänför sig till förvaltararvode avseende onoterade tillgångar. Dessa belastar istället nettoresultat noterade aktier och andelar.

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. I de fall nettoredovisning är tillåtet tillämpas detta.

Utländsk valuta

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar av tillgångar och skulder i lokal 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 föränd-

ring i valutakurser redovisas i resultaträkningen under valutakursresultat, netto.

Aktier och Andelar

Noterade aktier och andelar värderas till verkligt värde baserat på marknadsnoteringar vid årets utgång. Onoterade innehav värderas enligt EVCA:s eller liknande principer. Det verkliga värdet ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas.

Räntebärande värdepapper

Räntebärande värdepapper redovisas till verkligt värde baserat på marknadsnoteringar vid årets utgång. Realisationsvinster och -förluster, samt orealiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan upplupet anskaffningsvärde och det verkliga värdet. Förvärvade över- eller undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle. Förändringar i det upplupna anskaffningsvärdet redovisas som ränteintäkt.

Återköpstransaktioner

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

Derivatinstrument

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

Värdepapperslån

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

Fondkapital

De in- och utbetalningar som skett mot pensions-systemet 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.

Provisionskostnader

Provisionskostnader utgörs av externa kostnader såsom depåavgifter och fasta arvoden till externa förvaltare. Denna typ av kostnader redovisas i resultaträkningen som avdrag mot rörelsens intäkter. Prestationsbaserade arvoden till externa förvaltare utgår enbart om förvaltaren levererar en avkastning över en viss fastställd nivå. Prestationsbaserade arvoden ska redovisas som en avgående post till resultatet från respektive tillgångsslag. Dessa prestationsbaserade kostnader kommer därmed inte att ingå i provisionskostnaderna. Erlagt förvaltararvode för onoterade tillgångar med avtal där återbetalning sker vid vinstgivande avyttring, kan periodiseras som fordran på raden övrig tillgång i balansräkningen. Erlagt förvaltararvode för investeringar med avtal där denna inte återbetalas vid exit redovisas som provisionskostnader. I kostnaden för externa förvaltare ingår inte enbart förvaltararvode utan även administrativa avgifter för aktie- och räntefonder, eller andra liknande instrumenttyper.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive direkta transaktionskostnader såsom courtage, depåbanksarvode och fasta externa förvaltningsarvoden redovisas under rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier och förvärvade programvaror av standardkaraktär kostnadsförs löpande. Utgifter för programvaror som utvecklats eller på ett omfattande sätt anpassats för fondens räkning balanseras som immateriell tillgång om de har sannolika ekonomiska fördelar som efter ett år överstiger kostnaden. Detta innebär att även investering och programvaror normalt kostnadsförs löpande.

Resultaträkning

Mkr		2005	2004
Räntenetto	not 1	2 825	2 879
Erhållna utdelningar		2 705	2 026
Nettoresultat, noterade aktier och andelar		14 942	9 473
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	not 2	893	214
Nettoresultat räntebärande tillgångar		625	1 751
Nettoresultat, derivatinstrument		2 942	1 936
Nettoresultat, valutakursförändringar		2 914	-2 183
Provisionskostnader	not 3	-120	-104
Summa rörelsens intäkter		27 726	15 992
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	not 4	-91	-82
Övriga förvaltningskostnader	not 5	-54	-49
Summa rörelsens kostnader		-145	-131
Resultat		27 581	15 861

Balansräkning

Mkr		2005.12.31	2004.12.31
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	not 6	109 957	89 542
Aktier och andelar, onoterade	not 6	2 135	1 124
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	not 7	75 545	64 016
Derivat	not 8	896	2 468
Kassa och bankmedel		706	767
Övriga tillgångar	not 9	540	2 482
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	not 10	1 242	1 094
Summa tillgångar		191 021	161 493
Skulder			
Derivat	not 8	1 823	377
Övriga skulder	not 11	1 883	4 303
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	not 12	52	36
Summa skulder		3 758	4 716
Fondkapital			
	not 13		
Ingående fondkapital		156 777	139 265
Nettobetalingar mot pensionssystemet		2 312	1 397
Överfört från avvecklingsfonden/särskild förvaltning		593	254
Årets resultat		27 581	15 861
Summa fondkapital		187 263	156 777
Summa fondkapital, avsättningar och skulder		191 021	161 493
Poster inom linjen			
Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	not 14	-	2 027
Övriga ställda säkerheter	not 15	22 909	641
Åtaganden	not 16	544	519

Noter

Belopp i Mkr där inget annat anges

NOT 1 – Räntenetto	2005	2004
Ränteintäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 460	2 191
Derivat	7 099	1 565
Övriga ränteintäkter	57	36
Summa ränteintäkter	9 616	3 792
Räntekostnader		
Derivat	6 786	907
Övriga räntekostnader	5	7
Summa räntekostnader	6 791	914
Räntenetto	2 825	2 879
NOT 2 – Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	2005	2004
Realisationsresultat	-	-
Orealiserade värdeändringar	893	214
Realisationsresultat, netto	893	214
NOT 3 – Provisionkostnader	2005	2004
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-113	-79
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-	-11
Övriga provisionskostnader, inkl. depåbankskostnader	-7	-14
Summa provisionskostnader	-120	-104

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade avgifter. Dessa reducerar nettoresultatet för den tillgång som förvaltats och har under året uppgått till -25 mkr (-9 mkr). Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas under provisionskostnader i den mån avtalen ej medger återbetalning i samband med framtida vinstgivande avyttringar. Under året har totalt 13 mkr (11 mkr) erlagts i förvaltararvode avseende onoterade tillgångar. Dessa har i sin helhet bedömts vara sannolika för återbetalning i samband med framtida vinstgivande avyttringar och därmed balansförts under Övriga tillgångar. Ingen avyttring har skett under året.

NOT 4 – Personalkostnader

	2005	varav kvinnor	2004	varav kvinnor
Antal anställda				
Medelantal anställda	66,5	19	65	20
Antal anställda 31 december	67	19	65*	20
antal personer i ledningsgruppen 31 december	5	1	5	1

*I antalet anställda ingår en projektanställning och som ej ersätter annan personal.

Personalkostnader, belopp i tkr	2005	2004
Lön och arvoden*		
Styrelseordföranden	100	100
VD	2 671	2 399
Styrelse exkl ordförande (8 pers)	425	427
Ledningsgrupp exkl VD (4 pers)	5 582	5 190
Övriga anställda	44 247	38 069
Lön och Arvoden totalt	53 025	46 185
*Fast ersättning. Någon rörlig ersättning har ej utgått under 2004 och 2005.		
Ersättning till styrelseledamöter utöver styrelsearvode	47	-
Pensionskostnader**		
VD	561	554
Ledningsgrupp exkl. VD (4 pers.)	2 153	1 781
Övriga anställda	11 921	9 453
Pensionskostnader totalt	14 635	11 788
Sociala kostnader		
Styrelseordförande	33	33
VD	990	943
Styrelse exkl. ordförande (8 pers.)	153	140
Ledningsgrupp exkl. VD (4 pers.)	2 349	2 308
Övriga anställda	16 500	14 773
Sociala kostnader totalt	20 025	18 197
Övriga personalkostnader	2 841	5 654
TOTALT PERSONALKOSTNADER	90 573	81 824

** 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.

Sjukfrånvaro:

Sjukfrånvaron i Första AP-fonden uppgick under 2005 till 1,13 (1,0) procent, räknat som total sjukdomstid i procent av total ordinarie arbetstid för samtliga medarbetare. Ingen av fondens medarbetare har haft en sjukdomstid som överstiger 60 dagar. Sjukfrånvaron för åldersgruppen till och med 29 år uppgick till 0,39 procent, för åldersgruppen 30-49 år till 1,38 procent och för åldersgruppen 50 och äldre till 0,41 procent. Sjukfrånvaron för kvinnor var 2,6 (2,0) procent och för män 0,50 (0,6) procent.

NOT 5 – Övriga förvaltningskostnader, belopp i tkr	2005	2004
Lokalkostnader	12 240	12 265
Köpta tjänster	10 536	8 710
Informations- och datakostnader	26 189	22 650
Övriga administrativa kostnader	5 552	4 670
Summa övriga kostnader	54 517	48 295

I angivet belopp för köpta tjänster ingår ersättning till revisorer enligt nedanstående fördelning:

KPMG:		
Revisionsuppdrag	1 508	968
Övriga uppdrag	-	-
PriceWaterhouseCoopers:		
Revisionsuppdrag	105	112
Övriga uppdrag	-	47
	1 613	1 127

NOT 6 – Aktier och andelar

Aktier och andelar, noterade	2005.12.31 Anskaff.värde	2005.12.31 Verkligt värde	2004.12.31 Anskaff.värde	2004.12.31 Verkligt värde
Svenska aktier	16 942	23 340	16 433	17 805
Utländska aktier	69 789	86 617	72 549	71 737
Totalt, noterade	86 731	109 957	88 982	89 542

Fem största aktieinnehaven på OMX Stockholmsbörsen

Namn	Antal	Verkligt värde	Kapital, %	Röster, %
Ericsson A och B	174 679 249	4 770	1,08	0,87
Nordea	26 513 621	2 187	0,98	0,98
Hennes & Mauritz B	5 698 221	1 539	0,69	0,33
Volvo AB A och B	3 758 681	1 393	0,88	1,05
Svenska Handelsbanken A och B	6 253 648	1 232	0,93	0,96

11 121

Forts. NOT 6 – Aktier och andelar**Fem största aktieinnehaven på utländsk börs**

Namn	Antal	Verkligt värde
General Electric CO	4 184 248	1 167
Exxon Mobil Corp	2 488 700	1 112
Microsoft Corp	3 805 573	792
Citigroup	2 040 684	788
BP	8 594 672	727

4 586

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav per 2005.12.31 kan rekvideras från Första AP-fonden, tfn 08/56620270 eller via hemsidan www.ap1.se

Aktier och andelar, onoterade Intressebolag	Org.nr	Antal	Kapital	Röster	Anskaffn. värde
AP Fastigheter Holding AB	556650-4196	1 000 000	25%	25%	721
Övriga onoterade innehav, utländska aktier och andelar					
Cevian Capital G.P. Limited, Jersey					262
InnovationsKapital					21

Totalt verkligt värde, onoterade**2 135**

Det verkliga värdet är minskat med 13 mkr avseende balansfört förvaltararvode. Det balansförda förvaltararvodet redovisas under övriga tillgångar

NOT 7 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Fördelning på emittenttyp	2005.12.31 Anskaff.värde	2005.12.31 Verkligt värde	2004.12.31 Anskaff.värde	2004.12.31 Verkligt värde
Svenska staten	20 113	21 931	18 338	20 040
Svenska kommuner	-	-	-	-
Svenska bostadsinstitut	9 098	9 135	8 201	8 302
Övriga svenska företag				
Finansiella företag	185	190	281	296
Icke-finansiella företag	901	923	814	852
Utländska stater	36 290	37 446	31 074	28 847
Övriga utländska emittenter	5 792	5 919	6 442	5 679
Totalt	72 379	75 545	65 150	64 016

Fördelning på instrumenttyp

Realränteobligationer	13 661	15 297	11 020	12 336
Övriga obligationer	56 698	58 227	51 679	49 252
Statsskuldsväxlar	-	-	-	-
Certifikat	-	-	452	428
Övriga instrument	2 021	2 021	2 000	2 000
Totalt	72 380	75 545	65 151	64 016

NOT 8 – Derivat

Derivatinstrument med positiva verkliga värden	2005.12.31		2004.12.31	
	Nominellt värde	Verkligt värde	Nominellt värde	Verkligt värde
Valutaterminer	53 269	797	55 535	2 404
Valutaoptioner	-	-	-	-
Ränteterminer	47 114	-	40 614	25
Aktieterminer	7 050	94	3 617	39
Aktieoptioner	3	5	-	-
Summa	107 436	896	99 766	2 468
varav clearat	49 844	-	44 231	-

Derivatinstrument med negativa verkliga värden

Valutaterminer	35 889	-1 651	17 237	-321
Valutaoptioner	189	-1	-	-
Ränteterminer	49 062	-	6 802	-39
Aktieterminer	5 409	-171	1 841	-17
Aktieoptioner	-	-	-	-
Summa	90 549	-1 823	25 880	-377
varav clearat	50 803	-	8 643	-

NOT 9 – Övriga tillgångar

	2005.12.31	2004.12.31
Fondlikvider	516	2 414
Fordran utländska skattemyndigheter	10	6
Fordran återbetalning förvaltararvode	13	-
Övriga tillgångar	1	62
	540	2 482

NOT 10 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	2005.12.31	2004.12.31
Upplupna ränteintäkter	1 155	1 014
Upplupna utdelningar	81	75
Övriga förutbetalda kostnader	6	5
	1 242	1 094

NOT 11 – Övriga skulder

	2005.12.31	2004.12.31
Fondlikvider	1 830	2 210
Övriga skulder	53	2 093
	1 883	4 303

NOT 12 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	2005.12.31	2004.12.31
Förutbetalda intäkter	-	-
Upplupen prestationsbaserad avgift	25	9
Upplupna fasta förvaltararvoden	20	17
Övriga upplupna kostnader	7	10
	52	36
NOT 13 – Fondkapital	2005	2004
Ingående Fondkapital	156 777	139 265
Nettobetalingar mot pensionssystemet:		
Inbetalda pensionsavgifter	44 883	42 904
Utbetalda pensionsmedel	-42 268	-40 696
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-14	-95
Reglering av pensionsrätter	5	-4
Engångsjustering avseende 1999-2002	-	-400
Administrationsersättning till FK	-294	-312
Summa Nettobetalingar mot Pensionssystemet	2 312	1 397
Överfört från Första AP-fondens Avvecklingsfond	363	129
Överfört från Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	230	125
Summa överfört från avvecklingsfond/särskild förvaltning	593	254
Årets resultat	27 581	15 861
Utgående Fondkapital	187 263	156 777
Förvaltad kapital Första AP-fondens Avvecklingsfond	3 688	4 924
Förvaltad kapital Fjärde AP-fondens särskilda förvaltning	472	806
NOT 14 – Panter och därmed jämförliga säkerheter ställda för egna skulder	2005.12.31	2004.12.31
Ställda panter och jämförbara säkerheter	-	2 027
	-	2 027

NOT 15 – Övriga ställda säkerheter	2005.12.31	2004.12.31
Utlånade värdepapper	21 774	-
Säkerhet för terminsaffärer	1 135	641
	22 909	641

NOT 16 – Åtaganden, mkr	2005.12.31	2004.12.31
Åtaganden om framtida betalning		
Investeringsåtaganden onoterade innehav	544	519
	544	519

Stockholm den 16 februari 2006

Johan Bygge

Anna Hedborg
Ordförande

Anna Ekström

Harry Flam

Lars Isaksson

Christina Lindenius

Wanja Lunby-Wedin

Agneta Rodosi

Håkan Tidlund

William af Sandeberg
Verkställande direktör

Revisionsberättelse för Första AP-fonden Org. nr 802005-7538

Vi har granskat årsredovisningen och bokföringen samt styrelsens förvaltning i Första AP-fonden för år 2005. Det är styrelsen som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att lagen om allmänna pensionsfonder tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. 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 tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar

som styrelsen gjort när den upprättat årsredovisningen samt att utvärdera 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 pensionfonder och ger en rättvisande bild av Första AP-fondens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

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

Vi tillstyrker att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

Stockholm den 17 februari 2006

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen

Anna Hesselman
Auktoriserad revisor
Förordnad av regeringen