



**Hur gick det för
Första AP-fonden
första halvåret
2007?**

Se svaret

**Halvårsrapport
januari – juni 2007**

Innehåll

VD har ordet	1
Marknadsutveckling	3
Verksamheten jan–juni 2007	5
Fondkapitalets utveckling	6
Totalavkastning	8
Aktiv avkastning	9
Portföljsammansättning	11
Resultaträkning	13
Balansräkning	14
Granskningsrapport	16
Ordlista	16

Första AP-Fonden är en av fem buffertfonder i fördelningsdelen av pensionssystemet och lyder under den svenska AP-fondslagen. Alla värden i denna rapport uttrycks i svenska kronor. Miljoner kronor förkortas Mkr och miljarder kronor förkortas Mdkr. Sifferuppgifter inom parentes avser utgången av 2006 om inte annat anges. Underlag till tabeller och diagram är egna uppgifter om ingen annan källa anges. Rapporten är granskad av Fondens revisorer. Beträffande övrig information om Första AP-fonden hänvisar vi till fondens hemsida, www.ap1.se

Halvåret i korthet

- Stigande börser och räntenivåer har lett till ett starkt resultat för första halvåret 2007 på 13,1 miljarder kronor motsvarande en avkastning på 6,2 procent. Före kostnader uppgick avkastningen till 6,3 procent.
- Fondens positionstagande bidrog med 0,6 procentenheter, cirka 1,3 miljarder, till fondens totalavkastning. Samtliga interna förvaltningsmandat har bidragit positivt till den aktiva avkastningen.
- Vid utgången av juni 2007 förvaltade Första AP-fonden 221,1 miljarder kronor. Avkastningen på fondkapitalet sedan starten 2001 uppick därmed till 5,8 procent per år.
- Fondens exponering mot aktiemarknaderna uppgick till 59 procent, mot räntemarknaderna 36 procent och mot alternativa investeringar 3 procent. Knappt 19 procent av det totala fondkapitalet var inte valutasäkrat.
- I fondens referensportfölj har andelen nordamerikanska aktier minskats med 4 procentenheter med motsvarande ökning av aktieplaceringar i övriga marknader. Dynamiska strategier för löpande omviktning av referensportföljens andelen aktier/räntebärande samt valutaexponeringens sammansättning har också implementerats.

Efter halvårsskiftet har utvecklingen på de finansiella marknaderna blivit mer dramatisk till följd av finansieringsproblem på den amerikanska bostadsmarknaden. Detta har resulterat i ökande kreditspreadar och kraftiga nedgångar på världens aktiebörser. Därmed har osäkerheten ökat markant om utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Bra resultat och betydande aktiv avkastning

Den ekonomiska tillväxten fortsatte att utvecklas gynnsamt både i Sverige och i vår omvärld under första halvåret. Enda undantaget är USA där tillväxten har mattats av något men vi tror idag inte att det kommer att leda till en recession utan snarare en tillväxt på drygt två procent. Den goda globala tillväxten tillsammans med en fortsatt låg inflation har varit gynnsamt för världens aktiemarknader som har stigit med cirka tio procent. Kurserna steg mest i Sverige och i tillväxtländerna. Efter en stabil utveckling under början av året steg de långa räntorna markant under maj och juni, bland annat som en följd av allt tydligare tecken på att den amerikanska tillväxten är på väg att förbättras. De stigande räntorna har även inneburit att våra räntebärande tillgångar haft en negativ avkastning under perioden.

Under perioden blev resultatet för Fonden mycket positivt eller 13,1 miljarder kronor där 1,3 miljarder utgörs av vårt aktiva resultat. Den totala avkastningen uppgick till 6,3 procent vilket innebär att vi sedan starten haft en genomsnittlig avkastning per år på 5,8 procent vilket väl överstiger vårt långsiktiga mål. Fondens kapital ökade under första halvåret med 14 miljarder till 221 miljarder att jämföra med de 134 miljarder som vi fick att förvalta i början av 2001.

Den operativa förvaltningen har som mål att överträffa referensportföljens avkastning med 0,5 procentenheter på årsbasis. Här har fonden efter första halvåret en aktiv avkastning på 0,6 procentenheter vilket innebär att de senaste årens positiva utveckling fortsätter. Den genomsnittliga aktiva avkastningen per år för Fonden de senaste fem åren är 0,7 procentenheter och

därmed över styrelsens långsiktiga mål.

Samtliga enheter inom den interna förvaltningen har lämnat positiva bidrag till det fina resultatet där framför allt taktisk allokering, aktier och räntor har haft en mycket bra utveckling. Den externa förvaltningen har ett marginellt negativt resultat.

Verksamheten

Fondens referensportfölj grundar sig i huvudsak på den långsiktiga strategiska portföljsammansättning som förväntas ge fonden de bästa möjligheterna att uppfylla sitt åtagande mot pensionssystemet. Referensportföljen togs fram 2001 efter en omfattande ALM- analys där tidshorisonten är mycket lång eller cirka femtio år. Under våren påbörjades arbetet med en ny ALM-studie som vi räknar med skall vara klar under hösten och kan innebära förändringar i portföljen.

Styrelsen har också beslutat om förändringar i referensportföljen som baseras på vår medelfristiga marknadstro (2-10 år). Andelen aktier i Nordamerika har reducerats med fyra procentenheter med en motsvarande ökning av våra aktieplaceringar i andra regioner. Fonden har under första halvåret genomfört en förnyad upphandling av externa aktiemandat för Japan i syfte att höja den aktiva avkastningen ytterligare i denna region.

Regeringens utvärdering

Årets utvärdering har i likhet med förra året omfattat styrelsernas strategiska beslut samt den operativa förvaltningen. Utvärderingen är inriktad på fondernas långsiktiga resultat och inte enbart ett enskilt år.

Regeringen konstaterar att buffertfonder-



William af Sandeberg
VD Första AP-fonden

na sammantaget lämnat påtagliga bidrag till pensionssystemets finansiella stabilitet. Detta trots påfrestningar i form av inledande marknadsoro. Fondernas långsiktiga placeringsinriktning har därmed visat sig fungera väl så långt det hittills låter sig bedömas.

Regeringen bedömer också att Första AP- fondens långsiktiga avkastning är konkurrenskraftig vilket stöder annan information om att styrelsens val av strategi hittills fungerat väl. När det gäller den operativa förvaltningen konstaterar man att Första AP- fondens långsiktiga resultat är positivt men att målet ännu inte har uppnåtts. Dock är resultatet under de två senaste åren väl inom ramen för långsiktig måluppfyllelse, varför förutsättningarna för att målet skall

uppnås framåt i tiden har förbättras.

Jag tycker att den här utvärderingen visar att fonden har haft en mycket positiv utveckling sedan starten och det är glädjande att konstatera att denna positiva trend har fortsatt under första halvåret 2007.

Stockholm i augusti 2007,



William af Sandeberg

Stark internationell ekonomisk tillväxt

Första halvåret 2007 präglades av en mycket stark internationell ekonomisk tillväxt. I stort sett alla regioner i världen hade en gynnsam utveckling. Till en del kan förloppet förklaras av ett gott konjunkturläge. En kanske viktigare orsak är emellertid den positiva strukturella trenden. Kunskaps- och informationsrevolutionen, tillsammans med en öppnare världshandel, friare kapitalrörelser, snabb teknisk utveckling och minskade inslag av planhushållning har lyft den globala tillväxten utan att inflationen tagit fart. Speciellt har utvecklingsländerna gynnats.

Även den amerikanska ekonomin har dragit fördel av den internationella utvecklingen, medan hemmamarknaden varit trögare. Framför allt är det bakslaget i den tidigare överhettade bostadsmarknaden som haft en negativ inverkan. Spridningseffekterna till resten av ekonomin har emellertid hittills varit begränsade. Sysselsättningen och hushållens konsumtion har hållits väl uppe. Inflationen är väl under kontroll. Den amerikanska centralbanken har mot denna bakgrund kunnat hålla oförändrad styrrenta, medan marknaden förväntat sig sänkningar.

I Asien har Kinas expansion fortsatt i högt tempo och även övriga utvecklingsländer i regionen har expanderat. Japan har fått draghjälp av tillväxten i grannländerna medan hemmamarknaden snarast varit en besvikelse. Såväl Latinamerika som Afrika har gynnats av råvarubooomen.

De ekonomiska utsikterna i Europa förstärktes snarast under första halvåret 2007 och arbetslösheten fortsatte att falla. En stor del av förklaringen är att den tyska ekonomin går allt bättre. Reformerna har genom-

förts och kostnadsläget relativt omvärlden har förbättrats. Även Italiens kräftgång verkar ha brutits medan Frankrike brottas med betydande strukturproblem. Den förhållandevis höga tillväxten har gjort att inflationen legat i överkant av vad den europeiska centralbanken känner sig komfortabel med, varför räntehöjningar gradvis genomförs.

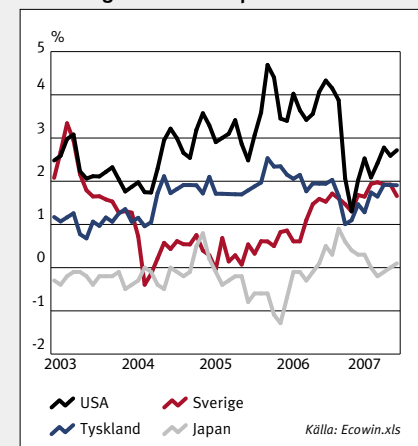
Svensk ekonomi är inne i en period av hög tillväxt. En viss dämpning kunde dock noteras i början av året, bl.a. därför att en betydande del av efterfrågan riktade sig mot import. Sysselsättningen har fortsatt att expandera i rask takt medan produktivitetstillväxten avtagit. En viktig förklaring till ekonomins gynnsamma utveckling är att svenska företag är väl positionerade för globaliseringen. Dessutom stimuleras utbudet av arbetskraft och finans- och penningpolitiken har en expansiv inriktning. Inflationen har fortsatt varit låg, men ett stigande kostnads- och efterfrågetryck kan inte uteslutas. Riksbanken har därför indikerat en gradvis stramare penningpolitik framöver.

Gynnsam utveckling på aktiemarknaden

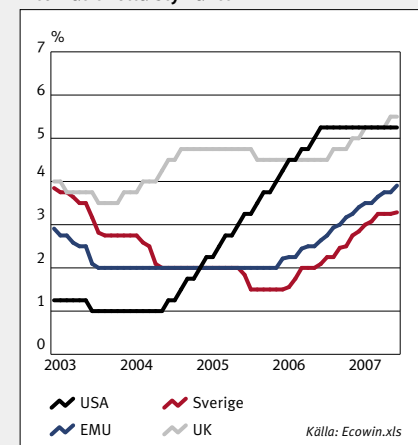
Den höga och stabila globala tillväxten skapar, tillsammans med tämligen låga räntor, ett gynnsamt aktieklimat. Under första halvåret fortsatte kurserna att stiga i rask takt, även om en rekyll inträffade under februari/mars. Kursuppgången motsvarades dock i huvudsak av stigande vinster, varför värderingen fortfarande förblev attraktiv. Den snabbaste uppgången, i en jämförelse mellan fondens tillgångsslag, kunde noteras för tillväxtmarknader och för Sverige.

Efter en förhållandevis lugn utveckling steg obligationsräntorna kraftigt under maj och juni och hamnade på långsiktigt mer

Förändring av konsumentprisindex



Internationella styrrentor



normala nivåer. En orsak till uppgången var de allt tydligare signalerna från USA att ekonomin höll på att repa sig och att den svaga bostadsmarknaden inte skulle förorsaka en recession. De integrerade finansmarknaderna gjorde att ränteuppgången blev tämligen likartad i flertalet utvecklade länder, inklusive Sverige.

Avmattningen i USA och förväntningar om räntesänkningar medförde att dollarn

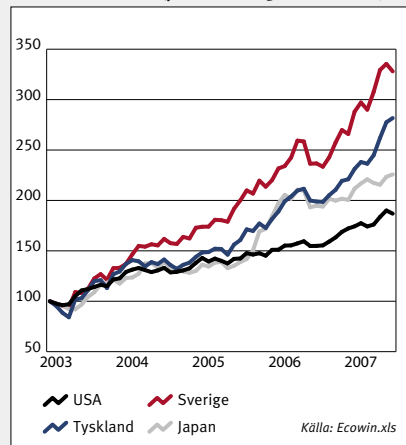
försvagades i början av året. När situationen ändrades och räntorna började stiga upphörde nedgången och förbyttes i en viss förstärkning. Kronan förblev länge nedtryckt men förstärktes i samband med att Riksbanken annonserade en mer aggressiv räntepolitik framöver.

Utvecklingen sedan halvårsskiftet

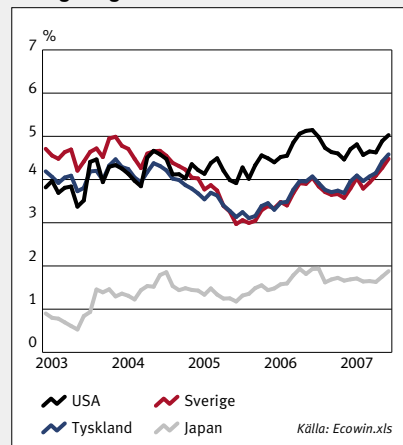
Efter halvårsskiftet har utvecklingen på de

finansiella marknaderna blivit mer dramatisk. En utlösande faktor var växande finansieringsproblem på den amerikanska bostadsmarknaden. Riskaptiten har avtagit kraftigt. Detta har resulterat i växande kreditspreadar och vikande aktiemarknader samtidigt som räntan på statsobligationer fallit. Osäkerheten har ökat markant om utvecklingen framöver på de finansiella marknaderna.

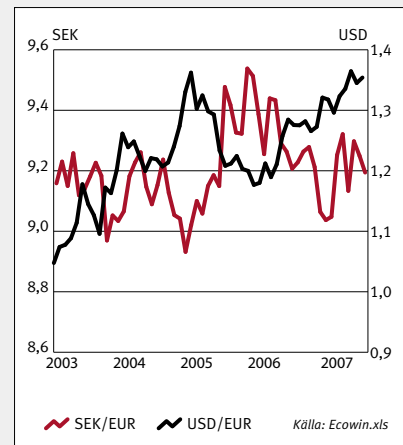
Aktiemarknaden (januari 2003, index=100)



10-årig obligationsränta



Växelkurser



Verksamheten första halvåret 2007

Fonden genomförde under första halvåret 2007 en förnyad upphandling av extern förvaltning av japanska aktier för att eventuellt ersätta befintliga förvaltare. Val av förvaltare och fondering kommer ske under andra halvåret. Vid halvårsskiftet fick Hamilton Lane uppdraget att förvalta ett globalt mandat inom tillgångsslaget Private Equity. Därtill finns ett europeiskt och ett nordamerikanskt mandat.

Förändringar i referensportföljen

Under det första halvåret 2007 beslutades om förändringar i fondens referensportfölj. Andelen aktier i Nordamerika har reducerats med 4 procentenheter med en motsvarande ökning av aktieplaceringarna i övriga utvecklade regioner och på tillväxtmarknaderna. Beslut har också fattats om dynamiska strategier för löpande omviktning i referensportföljen avseende andelen aktier och obligationer samt valutaexponeringens sammansättning.

Dagens referensportfölj grundar sig till stora delar på den ALM-analys fonden gjorde inför den av riksdagen beslutade förändringen av AP-fondernas förvaltning år 2001. Under våren påbörjades en ny ALM-studie.

Ägarfrågor

Fonden har under första halvåret 2007 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 35 årsstämmor och fyra extra bolagsstämmor. Fonden har också varit representerad i två valberedningar (Atlas Copco och Lundin Petroleum).

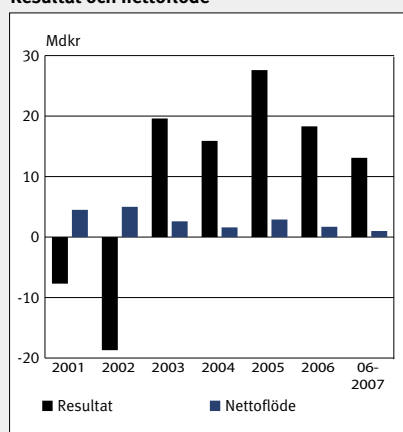
Fonden har låtit en forskare vid Swedish Institute for Financial Research (SIFR)

göra en utvärdering av ett tjugotal svenska bolags aktierelaterade incitamentsprogram. Undersökning visar att det inte är möjligt att, på basis av den information som lämnas av bolagen, avgöra om programmen verkligen ger aktieägarna bättre och mer lönsamma bolag. Bolagen bör därför göra egna utvärderingar ur ett aktieägarperspektiv inför beslut om framtida incitamentsprogram. Det är också ett krav fonden fört fram på flera av vårens stämmor. I samtliga fall har styrelserna och deras ersättningsutskott varit positivt inställda till kraven. Fonden förväntar sig att få ta del av sådana utvärderingar under året.

På Ericssons extra bolagsstämma i juni röstade fonden nej till förslaget om incitamentsprogram till 6000 nyckelpersoner eftersom detta till skillnad från Ericssons övriga incitamentsprogram saknade prestationskrav för tilldelning.

Första AP-fonden har sedan 2002 arbetat aktivt med att påverka bolag som kan kopplas till kränkning av internationella konventioner. Fondens arbete har i många fall varit framgångsrikt trots begränsade resurser. I början av 2007 togs ett nytt viktigt steg i processen att påverka bolagen genom bildandet av Etikrådet, ett samarbete mellan Första-Fjärde AP-fonderna för att samordna miljö- och etikfrågor i de bolag fonderna äger aktier i utanför Sverige. Syftet med rådet är att på ett ännu effektivare sätt arbeta med att påverka bolagen fonderna investerar i. Med ett sammantaget kapital på över 800 miljarder kronor blir möjligheten att påverka bolagen större. En samordning bedöms även underlätta att hitta andra internationella investerare som också tar ett aktivt ägaransvar i frågor kopplade till etik

Resultat och nettoflöde



Fondkapitalets utveckling

Fondkapital, mkr

Ingående fondkapital	207 105
Nettobetalningar pensioner från FK	926
Administrationsersättning till FK	-100
Överföring från avvecklingsfonder	108
Periodens resultat	13 093
Utgående fondkapital	221 132

och miljö. Som ett led i Etikrådets arbete har fonden också utövat sin rösträtt på sju amerikanska bolagsstämmor i frågor kopplade till bolagens sociala ansvar.

Styrelsens sammansättning

Regeringen utsåg i maj en ny ledamot till fondens styrelse, Katja Elväng, som ersättare för Agneta Rodosi. Övriga ledamöter omvaldes. En styrelseplats är för närvarande vakant efter det att Lars Isaksson avsagt sig sitt uppdrag.

Fondkapital och resultat

Vid utgången av juni 2007 uppgick fondkapitalet till 221 132 mkr, en ökning med 14 027 mkr sedan utgången av 2006. Förändringen är nettot av fondens resultat 13 093 mkr och kapitalflöden inom pensionssystemet som uppgick till 826 mkr samt överföring av kapital från avvecklingsfonder om 108 mkr. Dessa fonder förvaltar onoterade värdepapper som enligt placeringsreglerna ska avvecklas.

Rörelsens intäkter

Rörelsens intäkter uppgick under första halvåret 2007 till 13 175 mkr (första halvåret 2006 287 mkr), varav realiserade och orealiserade värdeändringarna utgjorde 8 948 mkr (-2 763 mkr). Av de realiserade och orealiserade värdeändringarna hänförde sig -2 332 mkr (-2 678 mkr) till räntebärande värdepapper och 10 209 mkr (2 263 mkr) till aktier.

Nettoresultatet för noterade aktier är belastat med förvaltningskostnad i form av prestationsbaserad avgift för extern förvaltning om -16 mkr (-14 mkr). Denna kostnad påverkar nettoresultatet direkt i enlighet

med för fonden gällande redovisningsprinciper.

Placeringar i derivat gav upphov till 612 mkr (-222 mkr) i realiserade och orealiserade värdeändringar. Nettot av realiserade och orealiserade valutaeffekter, ett resultat av fondens beslut att ha en valutaexponering, uppgick till 459 mkr (-2 126 mkr).

Rörelsens intäkter belastades med provisionskostnader avseende externa fasta förvaltningsarvoden samt depåbankskostnader. Dessa kostnader uppgick under perioden till -76 mkr (-66 mkr). Ökningen av provisionskostnader beror främst på att fonden, jämfört med samma period i följande, förändrat förvaltningsuppdragen inom tillväxtmarknaderna till mer aktiva mandat.

Rörelsens kostnader

Rörelsens kostnader uppgick till -82 mkr (-73 mkr). Mätt i förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde motsvarar detta en kostnadsnivå, omräknat till årstakt, om 0,08 procent (0,08 procent). Om hänsyn även tas till provisionskostnader uppgår fondens kostnadsnivå till 0,15 procent (0,15 procent). Antalet anställda uppgick vid halvårsskiftet till 62 (65) personer.

Totalavkastning

Avkastningen uppgick under första halvåret 2007 till 6,3 procent eller 13,3 mdkr före provisions- och rörelsekostnader. Avkastningen för marknadsnoterade placeringar, som utgör drygt 97 procent av placeringar-

na, uppgick till 6,2 procent under perioden. Resterande del av placeringarna utgörs av alternativa investeringar, främst onoterade fastigheter och andelar i riskkapitalfonder, som avkastade 10,3 procent.

Störst avkastningsbidrag kommer från

Flerårsöversikt i sammandrag

	Jan-jun				
	2007	2006	2005	2004	2003
Fondkapital vid periodens slut, mdkr	221,1	207,1	187,3	156,8	139,3
Nettoflöden, mdkr	1,0	1,7	2,9	1,6	2,6
Resultat, mdkr	13,1	18,2	27,6	15,9	19,6
Totalavkastning före kostnader, %	6,3	9,8	17,5	11,4	16,5
Aktiv avkastning före kostnader ¹⁾ , %	0,6	0,6	1,5	0,0	-0,2
Förvaltningskostnadsandel totalt, %	0,15	0,15	0,15	0,17	0,15
Förvaltningskostnadsandel exkl. provisionskostnader, %	0,08	0,08	0,08	0,09	0,11
Aktiv risk, realiserad, %	0,5	0,6	0,4	0,3	0,3
Valutaexponering, %	18,7	16,2	20,5	20,9	14,8
Andel aktiv förvaltning ²⁾ , %	97,2	98,0	94,8	77,4	76,8
Andel extern förvaltning, %	31,1	34,2	37,7	24,0	22,0

Definitioner återfinns på s 16.

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

2) Inklusive semiaktiva mandat.

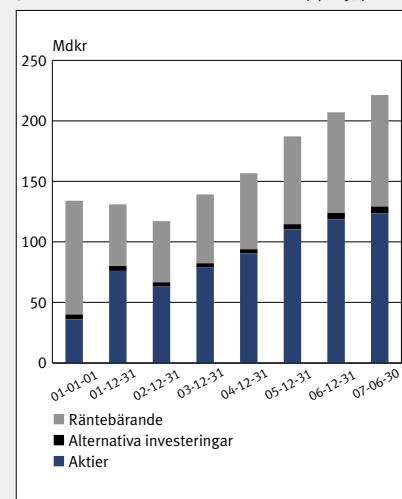
Portföljavkastning i %

	Jan-juni							Årlig
	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	avkast.
Svenska aktier	15,1	24,9	34,4	26,6	36,1	-41,5	-19,5	7,2
Utländska aktier ¹⁾	7,7	13,7	14,3	12,1	25,9	-22,2	-15,8	4,0
Aktier på tillväxtmarknader	17,9	12,5	62,5	15,8	27,4	-22,0	-7,1	13,7
Totalt aktier	10,2	16,1	22,1	15,5	29,2	-25,3	-16,7	5,9
Räntebärande ¹⁾	-1,0	1,3	4,0	6,9	4,8	10,6	5,7	4,9
Totalt noterade placeringar	6,2	9,2	17,0	11,4	17,1	-13,8	-5,6	5,8
Alternativa investeringar	10,3	38,4	47,6	13,2	-4,6	-	-	20,0
Totalavkastning före kostnader	6,3	9,8	17,5	11,4	16,5	-13,8	-5,6	5,8

1) Valutasäkrad avkastning.

Fondkapitalutveckling

(inklusive ett nettoflöde till fonden 2001-2007 på 19,4 mdkr)

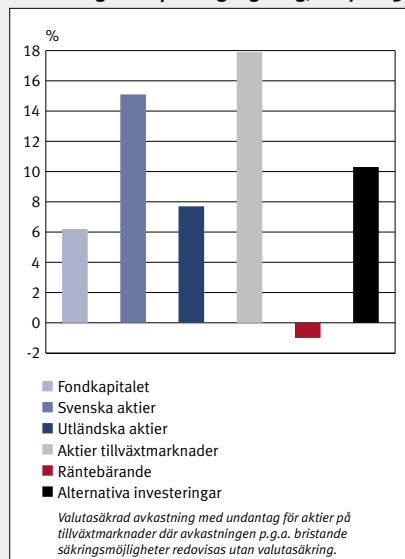


Bidrag till totalavkastning

2007 jan-juni	Resultat ¹⁾ mdkr	Bidrag %-enh.
Svenska aktier	3,9	1,9
Utländska aktier	6,3	3,0
Aktier tillväxtmarknader	2,0	1,0
Räntebärande	-0,8	-0,4
Alt. investeringar	0,5	0,2
Allokering och valuta	1,4	0,6
Totalavkastning	13,3	6,3

1) Före kostnader

Avkastning i SEK per tillgångsslag, 2007-06-30



svenska och utländska aktieplaceringar eftersom dessa tillgångsslag utgör en stor andel av fondens placeringar, knappt 60 procent, och att aktiemarknaderna utvecklats väsentligt bättre än övriga marknader. Högst avkastning redovisas för aktier på tillväxtmarknaderna och svenska aktier.

Aktier

Avkastningen för fondens totala aktieplaceringar uppgick till 10,2 procent eller 12,1 mdkr före kostnader.

Mätt i lokal valuta, var avkastningen positiv på i stort sett alla aktiemarknader under det första halvåret 2007. Aktieavkastningen på tillväxtmarknaderna uppgick till drygt 15 procent, betydligt mer än de flesta övriga aktiemarknader som i genomsnitt avkastade drygt 8 procent. Undantaget är de nordiska aktiemarknaderna som avkastade drygt 16 procent. Generellt kan sägas att europeiska aktier utvecklats bättre än amerikanska och asiatiska aktier.

Räntebärande

Avkastningen på fondens räntebärande placeringar uppgick under det första halvåret 2007 till -1,0 procent, motsvarande -0,8 mdkr före kostnader. Marknadsutvecklingen med stigande räntor och därmed fallande obligationskurser har under perioden sänkt avkastning för ränteportföljen. Den högre räntenivån ökar dock den förväntade framtida avkastningen på ränteportföljen.

Valuta

För att över tid minska volatiliteten i totalavkastningen har fonden valt att ha en öppen valutaexponering. Utmärkande för det första halvåret på valutamarknaden är

den starka utvecklingen för valutor i länder med hög styrränta och den svaga utvecklingen för valutor med låg styrränta. Den amerikanska dollarn har däremot trots en relativt hög styrränta inte lyckats attrahera placerare och var vid halvårsskiftet i princip oförändrad gentemot kronan.

Till följd av valutaroelser har den öppna valutaexponeringen under perioden haft en positiv inverkan på fondens resultat jämfört med ingången av året.

Alternativa investeringar

Alternativa investeringar omfattar innehav i AP Fastigheter, tre investeringar via skräddarsydda fond i fondlösningar på den internationella marknaden för riskkapital, ett par mindre innehav i två svenska riskkapitalfonder med inriktning mot Norden samt investeringar i Cevian Capital 1 och 2.

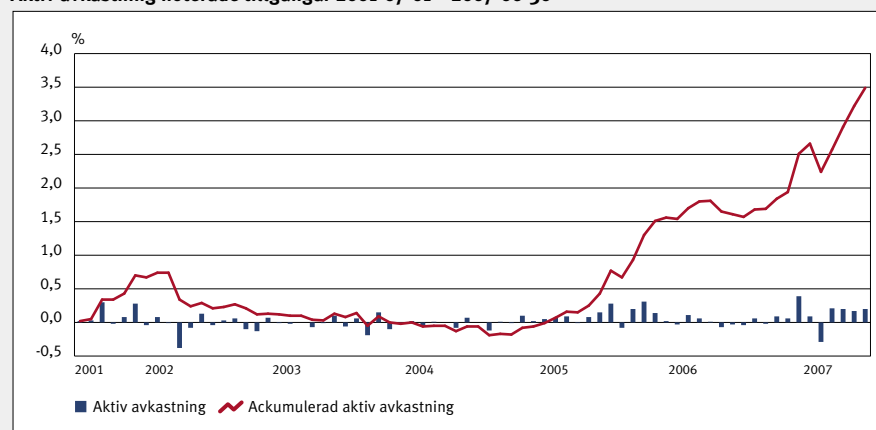
Alternativa investeringar genererade ett resultat före provisions- och rörelsekostnader om 0,5 mdkr, motsvarande en avkastning om 10,3 procent. Avkastningen under året förklaras av en gynnsam utveckling för fondens innehav i Cevian Capital 1 och 2 samt värdeökningar i AP Fastigheters portfölj.

Aktiv avkastning

Fondens förvaltningsmodell bygger på en aktiv förvaltning. Målet är att skapa en högre avkastning än referensportföljens. Under det första halvåret 2007 uppgick avkastningen för noterade placeringar till 6,3 procent att ställa mot avkastningen för referensportföljen om 5,7 procent. Den aktiva avkastningen uppgick därmed till 0,6 procentenheter vilket är högre än årsmålet om en årlig aktiv avkastning på minst 0,5 procentenheter. Den aktiva avkastningen motsvarar cirka 1,3 mdkr. 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 för sitt jämförelseindex.

Under första halvåret 2007 lämnade samtliga interna placeringsenheter ett positivt bidrag till fondens totala aktiva avkastning. Taktisk allokering var den mest framgångsrika enheten med ett bidrag om 0,26 procentenheter, detta tack vare en kombination av bra fundamental analys och kvantitativa handelsstrategier. Den interna aktie- och ränteförvaltningen har bidragit med 0,14 procentenheter vardera till det totala aktiva resultatet. Resultatet för räntesidan härrörde i första hand från en förkortad löptid i relation till index. Aktieförvaltningens positiva bidrag härrörde dels från svenska aktier där den interna förvaltningen överträffade index med en procentenhet, dels från ett gynnsamt urval av europeiska industriföretag, banker, råvaror och telekom. Endast resultatbidraget från den externa förvaltningen var svagt negativt under perioden.

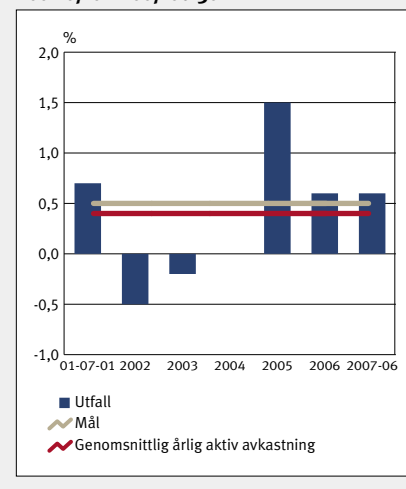
Aktiv avkastning noterade tillgångar 2001-07-01 – 2007-06-30



Aktiv avkastning för noterade placeringar

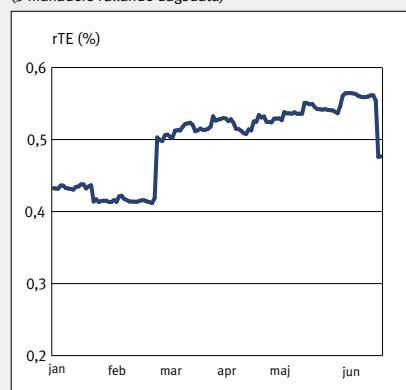
2007 jan-juni	Bidrag mdkr	Bidrag %-enh.
Strategisk allokering	0,10	0,05
Taktisk allokering	0,55	0,26
Intern aktieförvaltning	0,30	0,14
Intern ränteförvaltning	0,30	0,14
Valuta och kassa	0,05	0,03
Summa internförvaltning	1,30	0,62
Extern förvaltning	-0,05	-0,02
Totalavkastning	1,25	0,60

Årlig aktiv avkastning noterade tillgångar 2001-07-01–2007-06-30



Realiserad aktiv risk jan–jun 2007 för fondens marknadsnoterade tillgångar

(3 månaders rullande dagsdata)



Riskjusterad avkastning, noterade tillgångar

	jan-jun 2007	sedan juni 2001
Portfölj, avkastning %	6,2	7,0
Index, avkastning %	5,6	6,6
Aktiv avkastning, %-enheter	0,6	0,4
Aktiv risk	0,5	0,4
Informationskvot	1,2	1,3
Sharpekvot	0,4	1,1

Aktiv risk

Fondens aktiva positioner ger upphov till aktiv risk, dvs. avkastningsfluktuationer som beror på över- eller undervikter i jämförelse med referensportföljen. Aktiv risk är ett mått som både beräknas på historiska data och som prognostiseras. Fondens realiserade aktiva risk har under året befunnit sig i intervallet 0,3–0,7 procent, och 0,5 procent i genomsnitt.

Portföljsammansättning

Tillgångsslag	Portföljvärde ¹⁾ Mkr, 2007-06-30	Andel %	Exponering ²⁾ %	Portföljvärde ¹⁾ Mkr, 2006-12-31	Andel %	Exponering ²⁾ %	Referens ⁵⁾ %
Aktier³⁾							
Svenska	27 214	12,3	13,3	26 631	12,9	13,0	12,8
Utländska ⁴⁾	83 866	37,9	39,7	81 143	39,2	41,6	38,0
Tillväxtmarknader	13 851	6,3	6,3	10 713	5,2	5,2	6,3
Aktier totalt	124 931	56,5	59,2	118 487	57,2	59,8	57,1
Räntebärande³⁾							
Svenska nominella	16 712	7,6		21 861	10,6		23,3
Utländska nominella ⁴⁾	51 555	23,3		42 709	20,6		9,1
Realräntor	20 001	9,0		16 850	8,1		7,5
Räntebärande totalt	88 268	39,9	35,9	81 420	39,3	37,8	39,9
Kassa/valuta³⁾	2 345	1,1	1,1	1 945	0,9	0,7	0,0
Totalt noterade placeringar	215 544	97,5	96,2	201 852	97,4	98,3	97,0
Alternativa investeringar	5 588	2,5	2,5	5 253	2,6	2,5	3,0
Totalt	221 132	100,0	98,7	207 105	100,0	100,8	100,0
Valutaexponering	41 328	18,7		33 531		16,2	17,8

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 räntekänslighet (duration).

3) Inklusive taktisk och strategisk allokering.

4) Inklusive 100% valutasäkring.

5) Avser referensportföljens vikter per 2007-06-30

Riskjusterad avkastning

Under det första halvåret 2007 uppgick fondens riskjusterade avkastning mätt som informationskvot till 1,2. För den senaste femårsperioden var informationskvoten 1,1 vilket innebär att fondens mål om en långsiktig informationskvot på minst 0,3 överträffats.

Portföljsammansättning

Vid utgången av juni 2007 uppgick placeringarnas marknadsvärde till 221,1 mdkr. Av totalportföljen var 59 (60) procent exponerade mot aktiemarknaderna, 36 (38) procent mot räntemarknaderna och 3 (3) procent mot alternativa (onoterade) investeringar. Valutaexponeringen uppgick vid halvårsskiftet till knappt 19 (16) procent.

Under första halvåret 2007 har fonden nettoplacerat 0,8 mdkr, vilket motsvarar kapitaltillskotten från pensionssystemet och avvecklingsfonderna under året. Netto- och omplaceringar har gjorts från aktier, med -7,2 mdkr, till obligationer, med +7,7 mdkr, för att behålla en fördelning mellan aktier och obligationer som motsvarar referensportföljens.

Förvaltningsstruktur

Av fondens placeringar förvaltades 97 procent aktivt eller semiaktivt vid halvårsskiftet. Totalt utgjorde de externa förvaltningsuppdragen 31 procent av tillgångarna och fördelades på 20 förvaltningsmandat varav 19 avser aktieplaceringar.

Förvaltningsstruktur per 2007-06-30

Portföljvärde, mdkr	Internt		Externt		
	Aktivt	Passivt	Aktivt	Semiaktivt	Passivt
Allokering ¹⁾	2,6				
Aktier Sverige	27,2				
Aktier Europa	30,2				
Aktier Nordamerika			4,5	35,5	
Aktier Stillahavsregionen och Japan		1,4	12,2		
Aktier tillväxtmarknaderna			7,2		4,8
Räntebärande	83,6			4,7	
Valuta ¹⁾	1,6				
Alternativa investeringar	4,6		1,0		
Totalt	149,8	1,4	24,9	40,2	4,8

1) Dessa placeringar görs företrädesvis i derivatinstrument som binder ytterst litet kapital. Portföljvärdet ger därför inte någon bra indikation på omfattningen av förvaltningen.

Externa förvaltningsuppdrag, 2007-06-30

Noterade tillgångar				
Förvaltare	Marknad	Typ	Mkr	Startdatum
Aktier				
Barclays	Nordamerika, stora bolag	Semiaktivt	35 476	jan-01
DEXIA US	Nordamerika, stora bolag	Aktivt	1 290	okt-05
DFA US	Nordamerika, små bolag	Aktivt	1 083	maj-04
Ironbridge	Nordamerika, små bolag	Aktivt	528	maj-04
Martingale	Nordamerika, små bolag	Aktivt	528	maj-04
Morgan Stanley	Nordamerika, små bolag	Aktivt	553	maj-04
UBS	Nordamerika, små bolag	Aktivt	516	maj-04
Capital International	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	2 606	dec-03
Lloyd George	Asien/Stillahavsregionen	Aktivt	1 473	apr-04
Marathon	Japan	Aktivt	2 445	apr-04
Martin Currie	Japan	Aktivt	2 780	dec-03
Nomura	Japan	Aktivt	2 895	dec-03
Aberdeen	Tillväxtmarknader	Aktivt	1 960	jun-06
Alliance	Tillväxtmarknader	Aktivt	2 158	jun-06
Emerging Markets Mgmt	Tillväxtmarknader	Aktivt	2 039	jun-06
Marvin Palmer	Tillväxtmarknader	Aktivt	384	mar-06
BlackRock	Tillväxtmarknader	Passivt	4 794	jun-06
Panagora	Tillväxtmarknader	Aktivt	653	jun-06
Summa			64 161	
Räntebärande				
BlackRock	Företagsobl. USA		4 663	okt-99
SUMMA			68 824	

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.

Portföljsammansättning

Största aktieinnehaven 2007-06-30, Stockholmsbörsen

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet, %
Ericsson, A och B	3 618	1,6
Volvo, A och B	2 251	1,0
Nordea	2 192	1,0
Hennes och Mauritz	1 998	0,9
Atlas Copco	1 473	0,7

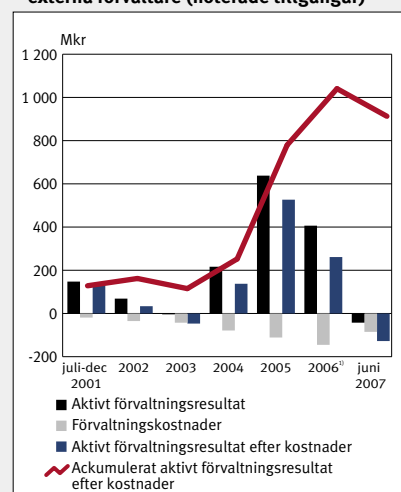
Största Aktieinnehaven 2007-06-30, utländska börser

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet i %
Exxon Mobil Corp	1 109	0,5
General Electric Corp	908	0,4
BP	731	0,3
Microsoft Corp	599	0,3
AT&T	598	0,3

Valutaexponering

	USD	GBP	EUR	JPY	Övr. valutor	Total
Netto valutaexponering 2007.06.30	12 727	7 436	10 200	-1 419	12 384	41 328
Netto valutaexponering 2006.12.31	10 809	5 440	10 228	-306	7 360	33 531
Netto valutaexponering 2006.06.30	11 062	4 025	16 833	1 064	6 443	39 427

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



1) Resultatet för 2006 är exklusive omstruktureringskostnaden för tillväxtmarknader, inkluderas denna halveras resultatet.

Resultaträkning

Mkr	jan-jun 2007	jan-juni 2006	jan-dec 2006
Räntenetto	1 294	845	1 588
Erhållna utdelningar	3 009	2 271	2 971
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	10 069	1 982	17 576
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	140	281	986
Nettoresultat, räntebärande tillgångar	-2 332	-2 678	-1 399
Nettoresultat, derivatinstrument	612	-222	363
Nettoresultat, valutakursförändringar	459	-2 126	-3 634
Provisionskostnader	-76	-66	-132
Summa rörelsens intäkter	13 175	287	18 319
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	-50	-49	-96
Övriga förvaltningskostnader	-32	-24	-57
Summa rörelsens kostnader	-82	-73	-153
Resultat	13 093	214	18 166

Balansräkning

Mkr	2007.06.30	2006.06.30	2006.12.31
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	122 555	105 033	117 244
Aktier och andelar, onoterade	3 480	2 368	3 065
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	89 824	76 506	82 106
Derivat	2 185	1 712	2 862
Kassa och bankmedel	950	1 115	869
Övriga tillgångar	3 178	4 774	2 490
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 699	1 429	1 488
Summa tillgångar	223 871	192 937	210 124
Skulder			
Derivat	660	212	988
Övriga skulder	2 034	4 475	1 970
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	45	31	61
Summa skulder	2 739	4 718	3 019
Fondkapital			
Ingående fondkapital	207 105	187 263	187 263
Nettobetalningar mot pensionssystemet	826	659	1 568
Överfört från avvecklingsfonden/särskild förvaltning	108	83	108
Årets resultat	13 093	214	18 166
Summa fondkapital	221 132	188 219	207 105
Summa fondkapital och skulder	223 871	192 937	210 124

Samma redovisnings- och värderingsprinciper har använts som i den senaste årsredovisningen.

Granskningsrapport

Vi har utfört en översiktlig granskning av bifogad delårsrapport per 2007-06-30 och perioden 2007-01-01—2007-06-30. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med Lagen om allmänna pensionsfonder. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med Standard för översiktlig granskning SÖG 2410 Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och att vidta andra översiktliga gransknings-

åtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt Revisionsstandard i Sverige RS och god revisionsstandard i övrigt har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

Slutsats

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade delårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad i enlighet med Lagen om allmänna pensionsfonder.

Stockholm 29 augusti 2007

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 bostadslåneinstitutet i Sverige.

MSCI

Morgan Stanley Capital International, internationellt aktieindex.

Passiv förvaltning

Se aktiv förvaltning.

Private equity

Riskkapitalfonder, 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)



Första AP-fonden · Box 16294 · 103 25 Stockholm · www.ap1.se