



**Ap** FÖRSTA  
AP-FONDEN

Årsredovisning  
**2023**



## Innehåll



## 1

**Verksamheten**

Detta är Första AP-fonden	1
Året i siffror	2
2023 i korta sammandrag	3
Vd-ord	4
Första AP-fondens uppdrag	8
Grunden i det statliga pensionssystemet	9
Så styrs AP-fonderna	11
Makroutvecklingen 2023	12
Medarbetare	23

## 2

**Investerings-  
övertygelser**

Diversifiering	14
Riskpremier	15
Längsiktighet	17
Ineffektiva marknader	18
Kostnadseffektivitet	20
Hållbart värdeskapande	22

## 3

**Hållbarhet**

Hållbarhetsrapportering	27
ESG-strategi	28
Ansvarsfulla investeringar	29
Ansvarsfullt ägande	33
Fokusområde klimat	38
Revisorns yttrande om hållbarhetsrapporten	41

## 4

**Finansiell  
information**

Förvaltningsberättelse	42
Tioårsöversikt	46
Resultaträkning	47
Balansräkning	47
Noter	48
Styrelsens försäkran	58
Revisionsberättelse	59

## 5

**Fondstyrning**

Risker och riskhantering	61
Fondstyrningsrapport 2023	64
Styrelsens rapport om riskhantering	68
Styrelse	70
Ledning	71
Oberoende kontrollfunktioner	72
Ledning inom förvaltningen	72

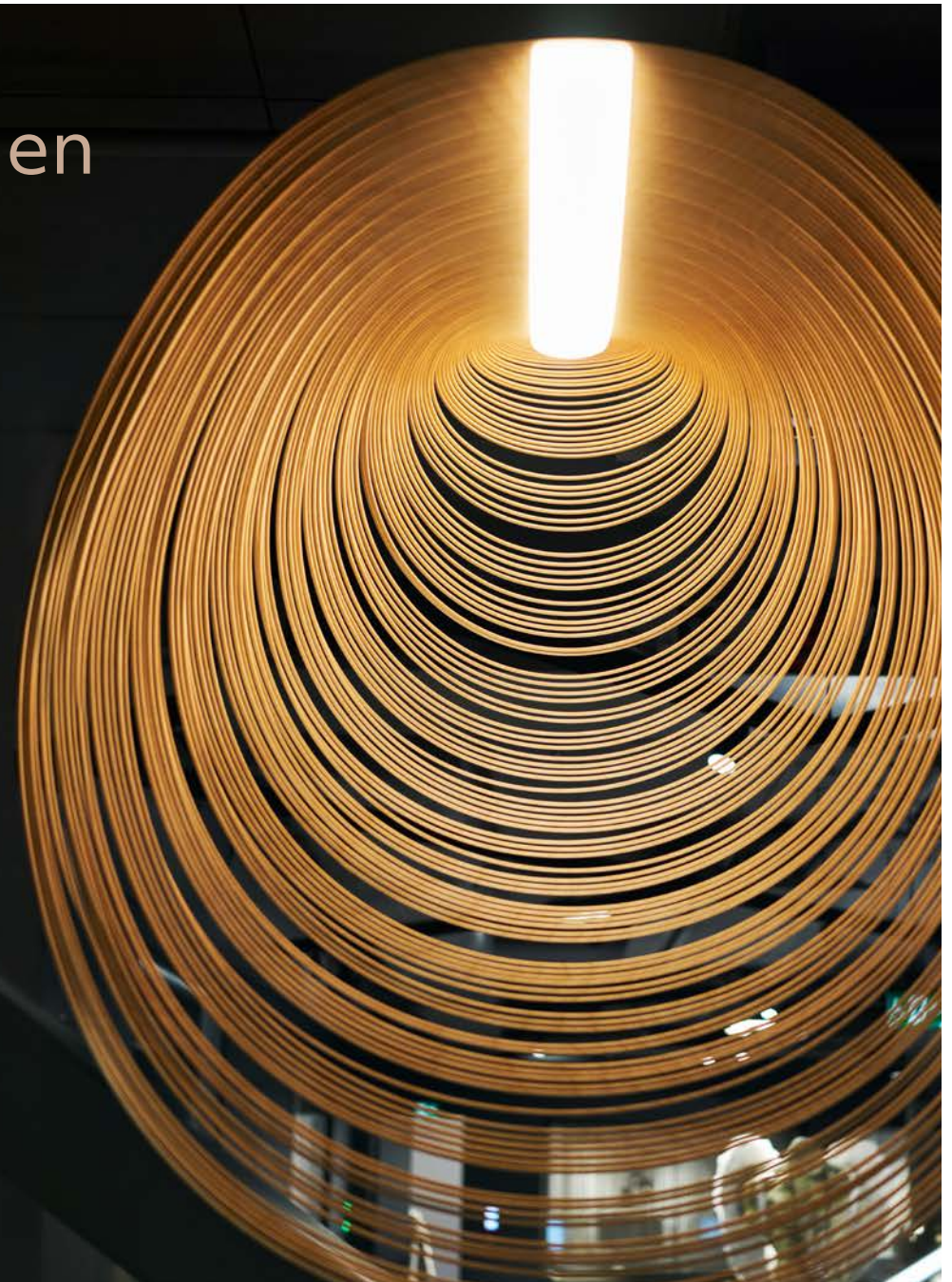


# Detta är Första AP-fonden

Första AP-fondens uppdrag är att på ett föredömligt sätt förvalta en del av inkomstpensionssystemets kapital så att en långsiktigt hög avkastning uppnås med god kostnadseffektivitet.

Första AP-fonden bidrar till att bygga allas vår pensionstrygghet idag och för framtiden. Att fonden presterar väl bidrar till att skapa långsiktig stabilitet över generationer.

Vi ska maximera långsiktig avkastning med riskavvägning, effektivitet och hållbarhet så att fondens avkastningsmål uppnås eller överträffas. Genom ansvarsfulla investeringar och engagerat ägarskap kan vi bidra till att främja en hållbar utveckling.



# Året i siffror

Årets resultat uppgick till

38,0  
mdkr

Fondens kostnadsandel uppgick till

0,06  
procent

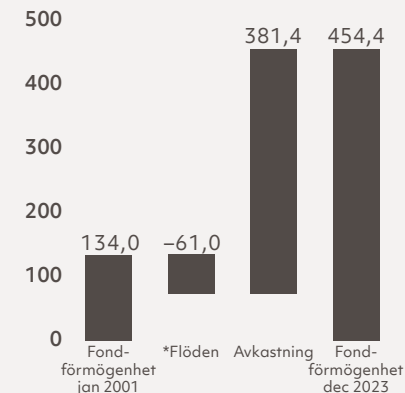
Till pensionssystemet 2023 betalades ut

4,8  
mdkr

Totalt kapital, 31 dec uppgick till

454,4  
mdkr

Fondkapitalutveckling 2001–2023, mdkr



\* Inkl flöden från avvecklingsfonder/särskilda investeringar åren 2001–2008

## Avkastning

Årets avkastning efter kostnader uppgick till

9,1  
procent

Genomsnittlig real avkastning efter kostnader under den senaste tioårsperioden uppgick till

5,0  
procent

## Klimat

Sedan 2019 har den noterade aktieportföljens koldioxidintensitet minskat med

64  
procent

Andel av aktieportföljens koldioxidutsläpp som omfattas av klimatmål i linje med Parisavtalet

49  
procent

## Ägaransvar

Första AP-fonden har som ansvarsfull ägare under året röstat på bolagsstämmor

88 svenska  
1 154 utländska

Inför stämposäsongen 2023 arbetade Första AP-fonden i

21 valberedningar i noterade och onoterade bolag

## Nyckeltal

	2023	2022	2021	2020	2019
Avkastning före kostnader, %	9,1	−8,5	20,8	9,8	15,3
Förvaltningskostnadsandel, %	0,06	0,06	0,07	0,08	0,12
Avkastning efter kostnader, %	9,1	−8,6	20,8	9,7	15,1
Resultat efter kostnader, mdkr	38,0	−39,9	80,7	34,8	48,6
Nettoflöden pensionssystemet, mdkr	−4,8	−4,7	−7,5	−7,9	−6,5
Fondkapital vid årets slut, mdkr	454,4	421,2	465,8	392,6	365,8
Andel extern förvaltning, %	8,2	10,1	15,9	22,6	31,4

# 2023 i korta sammandrag

## FÖRVALTNING

- **Genom aktivt beslutsfattande** och med fokus på att ta tillvara på de möjligheter som uppstått i den volatila marknaden vi haft under året redovisas en avkastning på 9,1 procent.
- **Förvaltningen har aktivt ändrat positionerna** utifrån ändrade marknadsförutsättningar. Aktieexponeringen har ökats, durationen i ränteportföljen har höjts och den öppna valutaexponeringen har minskats, vilket sammantaget har bidragit till fondens värdeökning.
- **Inom den globala taktiska allokeringen** har effektivisering av dataflöden och beräkningar varit i fokus. En grund har lagts för effektivare hantering, utveckling av mer avancerade metoder samt analys. Vi har också fortsatt utveckla fondens systematiska förvaltning av aktier med målet att effektivisera förvaltningen och minska kostnader.
- **Under året har exponeringen mot aktier ökat** dels via köp i portföljen, dels tack vare stigande marknader. Fortsatta styrränthöjningar och en motståndskraftig makroekonomisk utveckling bidrog till att räntor som tillgångsslag hade ett utmanande år.
- **Efter en dyster utveckling** på fastighetsmarknaden har stort fokus lagts på att anpassa våra fastighetsinnehav i portföljen till den nya marknadsmiljön vi haft under 2023. En förhållandevis försiktig strategi av nya förvärv under tidigare år och avyttringar när marknaden värderades högre har varit positivt för resultatet.

## HÅLLBARHET OCH KLIMAT

- **Den noterade aktieportföljens koldioxidintensitet** fortsätter att minska och har sedan 2019 gått ner med 64%. Bolag som står för 49% av utsläppen har vetenskapligt baserade klimatmål i linje med Parisavtalet enligt Science Based Targets initiative.

- **För att än mer strukturerat kunna adressera naturrelaterade risker** i vår förvaltning har vi påbörjat ett arbete med att utveckla förståelsen för portföljens riskexponering, både vad gäller bolagens beroende av och påverkan på naturkapital. Text integreras naturkapital som en ESG-faktor i våra systematiska strategier.
- **Nya investeringar i riskkapitalfonder** som riktar sig mot bolag som bidrar till en hållbar utveckling och samtidigt möter fondens risk och avkastningskrav.
- **Struktur och process för intressentdialoger** har utvecklats för att ytterligare integreras i den löpande verksamheten och ge värdefulla insikter.

## ÄGARSTYRNING

- **Ansvarsfull ägarstyrning är ett fokusområde** och bidrar till aktieägarvärdet. Under 2023 har fonden bland annat deltagit i valberedningar, röstat på bolagsstämmor och drivit på i frågor om jämställda styrelser och hållbara verksamheter.
- **En uppdaterad ägarpolicy**, som ligger till grund för fondens fortsatta ägararbete har antagits av styrelsen.
- **Genom AP-fondernas Etikråd för vi dialoger** med utländska portföljbolag för att som ansvarsfulla ägare påverka till en positiv förändring. Under 2023 har Etikrådet, med Första AP-fonden som ordförande, etablerat en ny styrmodell och organisation som ger bättre förutsättningar att på ett kostnadseffektivt sätt uppnå större påverkan. Under året tillträdde Jenny Gustafsson som chef för Etikrådet och två analytiker har rekryterats till kansliet.

## STYRELSE OCH VD

- **I maj 2023 utsåg regeringen** Lars Fresker och Linda Jonsson till nya ledamöter i Första AP-fondens styrelse och i oktober utsågs Gunilla Hellqvist till ny ledamot.
- **I vår strävan att vara transparenta** har vår vd, Kristin Magnusson Bernard, synts flitigt som talesperson i media, både i Sverige och internationellt. Fokus har varit att förmedla fondens syn på makroläget, inflationen, ränteläget och fastighetssektorn.

## UTVÄRDERINGAR

- **I den årliga internationella kostnadsjämförelsen** som CEM genomför, konstaterades att Första AP-fonden är kostnadseffektiv jämfört med liknande internationella aktörer. Fonden har under året sänkt sina kostnader med 9 mkr bland annat genom att öka andelen internt förvaltad kapital.
- **I regeringens årliga utvärdering** av AP-fonderna konstaterades att vi har bidragit till den långsiktiga finansieringen av det allmänna inkomstpensionssystemet. Vi har arbetat aktivt med att uppfylla det lagstadgade målet om att förvalta fondmedlen på ett föredömligt sätt och med att uppnå uppsatta hållbarhetsmål.
- **En utredare får i uppdrag av regeringen att se över AP-fondernas verksamhet** för att modernisera och effektivisera förvaltningen av pensionsfonderna. Uppdraget ska redovisas under 2024.



VD-ORD

## På tröskeln till en ny tid

”Med en noga övervägd portföljpositionering och ett fokuserat genomförande nådde Första AP-fondens avkastning 9,1%.”

*Globala ränte- och aktiemarknader återhämtade sig under första halvåret 2023 från de kraftiga marknadsfallen föregående år. Under året växlade betydande uppgångar med kraftiga marknadsfall när investerare försökte tolka det svårbedömda läget och hantera den ökade volatiliteten. Med en noga övervägd portföljpositionering och ett fokuserat genomförande nådde Första AP-fondens avkastning 9,1 procent, vilket motsvarar ett resultat om 38,0 mdkr.*

### Återhämtning på aktie- och räntemarknader kompenserade för värdefall på onoterade tillgångar

Resultatet uppgick till 38,0 mdkr eller 9,1 procent. Förvalt kapital uppgick till 454,4 mdkr per den 31 december 2023 och under 2023 överförde Första AP-fonden 4,8 mdkr till inkomstpensionssystemet. Vi överträffar åter målet om 3 procents real avkastning under rullande tioårsperioder då den genomsnittliga avkastningen de senaste 10 åren i snitt uppgår till 5,0 procent. Positiva resultatbidrag kom från noterade aktier och obligationer och vägde upp den negativa avkastningen på onoterade tillgångar som fastigheter, infrastruktur och riskkapitalfonder. Vi bibehåller vår låga förvaltningskostnadsandel på 0,06 procent, samtidigt som vi stärker fondens systemkapacitet och infrastruktur.

### En marknadsutveckling i två faser mot räntetoppen

Inflations- och ränteutvecklingen fortsatte driva marknaden under året, medan andra teman som likviditet och geopolitik växlade i betydelse. Under

våren föll inflationen gradvis tillbaka i många utvecklade länder, men förblev långt över de nivåer världens centralbanker uttryckt i sina inflationsmål. Trots åtstramande penningpolitik fortsatte arbetsmarknaderna i många länder att utvecklas mycket starkt och många bolagsrapporter överträffade analytikernas förväntningar. Finansiell turbulens i form av fallerande banker i både USA och Schweiz, bedömdes av marknaden som isolerade brister i affärsmodeller samt kontroll av ränte- och likviditetsrisker. Under början av andra halvåret vek riskaptiten och marknader i takt med kraftigt tryck uppåt på långa räntor, bland annat till följd av stora upplåningsbehov särskilt i USA. Mot slutet av året blev svagare inflationstryck och konjunkturläge dock allt tydligare i de flesta länder. Förvisning om att räntetopparna var nådda, minskad osäkerhet inför 2024 och säsongsmässiga marknadsmönster stöttade aktie- och räntemarknader, som steg kraftigt under årets två sista månader.

Med högre kapitalkostnader växte oron för kommersiella fastighetsbolag och bolag som expanderat kraftigt genom omfattande belåning straffades hårt på börsen. Allt eftersom osäkerheten minskade kring

framtida inflation- och ränteläge blev det lättare för investerare i fastighetsbolag att bedöma underliggande intjäningsförmåga utifrån kvalitet i fastighetsbestånd samt vakans- och finansieringsrisker. Det talar för att transaktionsmarknaden, där ytterst få avslut gjorts, kan återhämta sig. Att räntetoppen sannolikt är nådd talar också för att en mer positiv utveckling för fastighetsmarknaden kan påbörjas under 2024.

Vårt positiva resultat för helåret är ett resultat av en noga övervägd portföljpositionering och ett fokuserat genomförande. Utifrån en väl genomarbetad analys av förväntad utveckling ökade vi gradvis aktievikten och durationen, dvs. räntekänsligheten, från den konservativa positionering vi intog förra året, via neutrala till något högre nivåer. Allokering mot högre aktievikt och längre duration lönade sig särskilt under årets sista månader, då också flertalet underliggande portföljer överträffade sina jämförelseindex. Under andra halvåret bedömde vi att den svenska kronan skulle kunna stärkas, och de positioner vi intog i form av utökad valuta-säkring och optionsstrategier föll väl ut. Vi valde under året också att undervikta vår allokering mot tillväxtmarknader utifrån vår bedömning om bättre avkastningsmöjligheter i utvecklade marknader, vilket bidrog signifikant till det goda resultatet.

### Kunskap, hantverk och handling: - nycklar till omställning

Klimatomställningen och framdriften mot Parisavtalets mål är sannolikt en av de viktigaste strukturella samhällsförändringarna som påverkar finansmarknaden. Ur ett helikopterperspektiv är det lätt att känna oro och besvikelse för att framsteg inte sker snabbare givet att klimatförändringarnas negativa påverkan på miljö och samhälle blir



Kristin Magnusson Bernard och vd-assistent Katarina Appelros

allt tydligare runtom i världen. Som investerare ser vi framsteg både i enskilda bolags mål och omställningsplaner och för hela branscher när innovation och teknologiska utvecklingen ger nya och alltmer skalbara lösningar, vilket avspeglas i ett sjunkande koldioxidavtryck för de bolag vi äger. Erfarenhet från tidigare strukturella omställningar visar att förändringstakten inte är konstant; efter en ofta blygsam start ökar omställningshastigheten exponentiellt när förståelsen för hur en hållbar omställning ska ske och tillräckligt många får tillgång till nya lösningar. För att nå dit är kunskapsuppbyggnad i olika frågor centralt givet klimatomställningens komplexitet. Två initiativ vi är stolta att stötta för deras bidrag till både vår och andras kunskapsuppbyggnad är det treåriga forskningsprojektet "Klimatomställningen och näringslivet" som drivs av Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

(SNS) och det internationella investerarsamarbetet "Nature Action 100" som syftar till att skydda biologisk mångfald och stärka bolagens ambitioner och arbete med naturrelaterade risker.

God ägarstyrning är en central del i vårt uppdrag om ansvarsfulla investeringar och föredömlig förvaltning. När vår ägarstyrning stöttar de bolag vi äger till hållbart värdeskapande kan vi som stora institutionella ägare också bidra till god marknadsutveckling, vilket borgar för högt förtroende hos den allmänhet vi arbetar för. Att uppnå resultat genom ägarstyrning kräver ett skickligt hantverk och ett enträget arbete av både ägare och styrelser. I den utmanande marknadsmiljö som rått under året har god bolagsstyrning, och vår roll som ansvarsfull ägare, naturligt varit i fokus. Vi har aktivt deltagit och röstat på bolagsstämmor, arbetat i valberedningar och fört dialog med

bolag kring för oss principiellt viktiga frågor. Vi har också varit en del av diskussioner som gällt den svenska bolagsstyrningsmodellen och frågan om digitala bolagsstämmor helt eller delvis ska ersätta de fysiska, och hur vi kan få flera aktieägare att delta på bolagsstämmorna. Jag ser också ett behov av att fortsätta diskutera utvecklingen på börsen med ökat internationellt ägande och det åtföljande behovet av att utveckla vår modell med ägarledda valberedningar. Under året har vi också uppdaterat vår ägarpolicy som tydligt och transparent beskriver hur fonden agerar som en ansvarsfull och engagerad ägare. Den anger våra grundläggande principer för vår ägarstyrning, beskriver våra förväntningar på bolag vi investerar i, samt beskriver hur förvaltningsorganisationen arbetar för att påverka bolag i en positiv riktning.

Tillsammans med våra kollegor på Andra-Fjärde AP-fonderna har den uppdaterade strategin för AP-fondernas Etikråd, med ny organisation och ett utökad uppdrag, börjat ta form. Fler resurser har rekryterats och under Jenny Gustafssons ledning kommer kansliet under början av 2024 vara fullt bemannat. Jag är övertygad om att Etikrådet därmed kommer att kunna spela en ännu viktigare roll för att genom dialog och engagemang driva positiv förändring hos främst utländska bolag där AP-fonderna är ägare. Med nya långsiktiga mål för Etikrådets verksamhet och god transparens i uppföljning gör vi det mesta av våra gemensamma resurser och verkar för att AP-fonderna fortsätter vara föredömliga förvaltare och ansvarsfulla ägare inom hållbarhetsområdet med ett starkt förtroende och anseende.

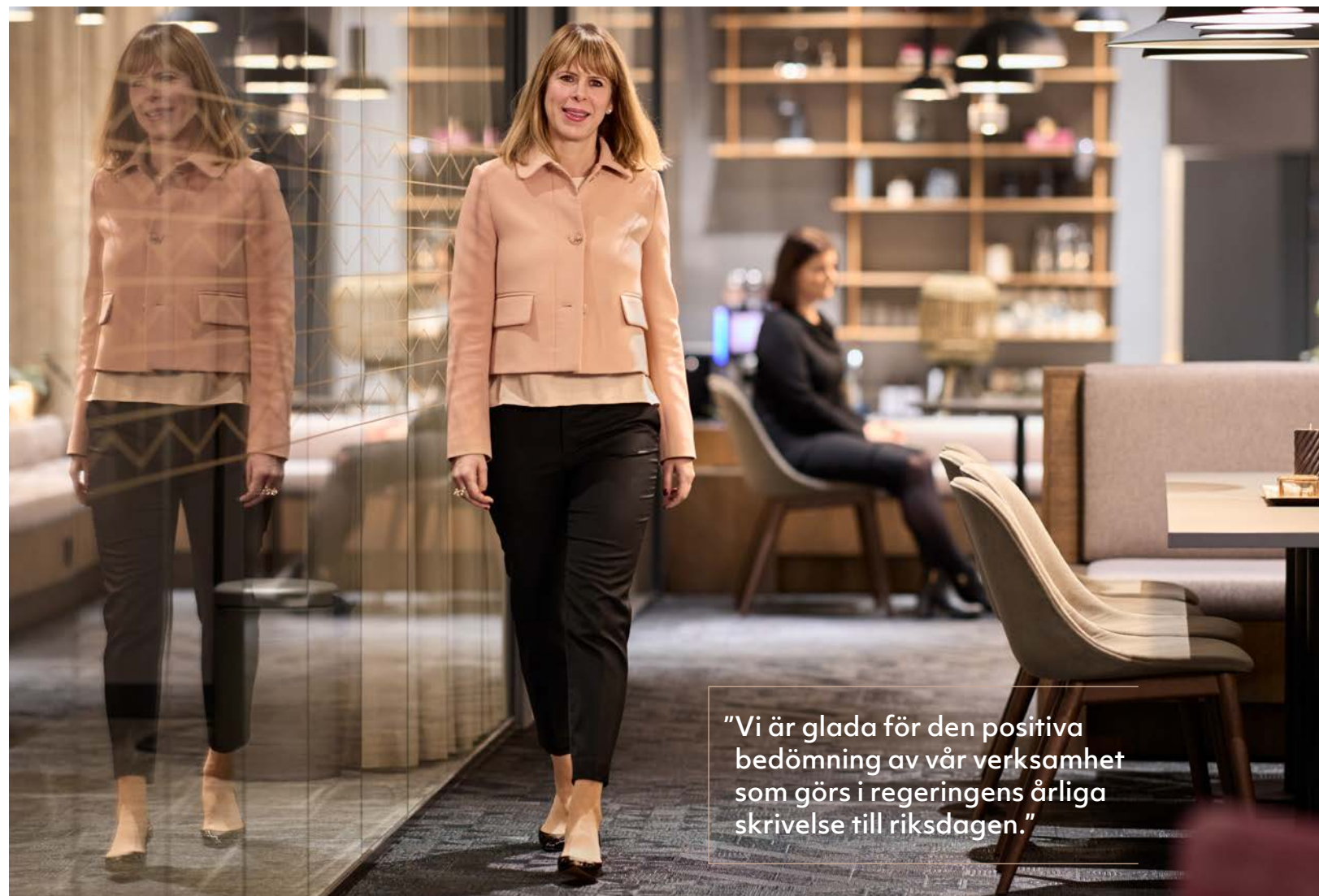


## Positiva bedömningar och stort engagemang i vår verksamhet från våra folkvalda

Vi uppskattar det stora engagemang i vår verksamhet vi upplever från allmänhet, regering och riksdag. Pensionsgruppen i riksdagen är nu åter aktiv och omfattar samtliga riksdagspartier, vilket möjliggör bredaste möjliga parlamentariska förankring och långsiktighet vid eventuella framtida förändringar av inkomstpensionssystemet och vårt uppdrag. Regeringen har vidare tillsatt en utredning av AP-fondernas verksamhet för att se till att AP-fonderna förblir välskötta, som kommer slutföras i vår. I augusti fick vi besök av finansmarknadsministern med medarbetare för en öppen och uppskattad dialog kring hur vi utför vårt uppdrag i praktiken samt vad vi ser som viktiga frågeställningar för att nå än bättre resultat. Slutligen är vi glada för den positiva bedömning av vår verksamhet som görs i regeringens årliga skrivelse till riksdagen, inklusive det tydliga kvittot på att vi uppfyllt uppdragsgivarens förväntningar och att våra resultat står sig väl i internationell jämförelse.

## Strategiska initiativ för de kommande åren

Sedan 2021 arbetar vi utifrån vårt strategiska ramverk 1AP1 som omfattar alla delar av vår verksamhet och som beslutats av vår styrelse. Under året har vi slutfört många av de initiativ och aktiviteter som sjösattes när vårt ramverk togs fram. Vi är mycket glada att se den förbättring i resultat vårt arbete medfört i de olika dimensioner som vår



”Vi är glada för den positiva bedömning av vår verksamhet som görs i regeringens årliga skrivelse till riksdagen.”

styrelse beslutat om. Under året har därför ett omfattande arbete genomförts både i styrelsen och den operativa verksamheten för att formulera nya strategiska initiativ och aktiviteter.

Vår styrelse har tillsammans med oss i ledningen för kapitalförvaltningen genom-

fört en större översyn av den styrmodell för vårt risktagande som funnits med oss i snart tio år. Vi har tagit hjälp av extern expertis för att säkerställa att vårt ramverk för risktagande ger oss bästa förutsättningar att uppfylla vårt lagstadgade uppdrag och håller lika god nivå som de mest professio-

nella pensionsfonderna runtom i världen. Vi ser det både som positivt att vi bedöms hålla hög internationell klass i styrning, och att vi identifierat några utvecklingsområden i hur vi arbetar, analyserar risk och utformar riskmandat som vi avser genomföra under kommande år. Parallellt kommer vi också i





”Perioden framför oss kommer inte sakna utmaningar för vårt uppdrag att nå hög avkastning och hållbarhetsnytta med god riskhantering.”

den operativa verksamheten utveckla portföljstruktur, allokering, likviditetshantering och systemstöd för att ta vara på de nya möjligheterna och säkerställa transparens och möjlighet till uppföljning.

Teknikutvecklingen i världen fortsätter i högt tempo vilket både utgör en möjlighet och en risk för oss. Att utnyttja kollaborationslösningar kan öka effektiviteten i hur vi dokumenterar, kommunicerar och tillgängliggör information både med varandra och mellan olika system. Det är viktigt att vi anpassar lösningarna utifrån våra behov och förutsättningar samtidigt som vi beaktar cybersäkerhetsrisker och tar ansvar för vår digitala säkerhet. Vidare ser vi att data och möjligheten att dra nytta av dataanalys blir

allt viktigare. Genom att hantera vår data mer effektivt, tillgängliggöra vår verksamhetsdata och höja vår kunskap om både data och arbetssätt ser vi att vi kan utveckla och förbättra vår verksamhet under de kommande åren.

I en osäker omvärld vill vi stärka vår beredskap för potentiella störningar och avbrott i verksamheten, så att det blir en naturlig del av vår vardag. Det kräver en medvetenhet kring vad som kan inträffa och hur vi kan sänka sannolikheten för en negativ händelse. Vi fokuserar också på hur vi kan minimera påverkan av en negativ händelse och vilka nyckelprocesser som måste fortsätta fungera även om något negativt inträffar.

En komplex verksamhet präglad av en omvärld i ständig förändring ställer höga krav på ett konstant lärande hos medarbetarna för att nå utveckling och resultat. Med avstamp i teorier kring psykologisk trygghet skapar vi förutsättningar för lärande och öppenhet. Våra chefer har nyckelroller i att skapa sammanhanget och ett stort fokus ligger därför på att utveckla vårt ledarskap samtidigt som varje medarbetare behöver ges förutsättningar för det egna lärandet.

### Förväntansfull mot nya mål

I skrivande stund syns ännu inga tydliga tecken på att det tragiska invasionskriget i Ukraina i närtid går mot sitt slut. Israel och Gaza befinner sig också i den allvarligaste situationen på mycket lång tid. Geopolitiska spänningar och energiberoenden kommer sannolikt färga investeringsklimatet även under lång tid framöver. Vår omvärld kommer troligtvis kännetecknas av mer osäkerhet än de senaste decennierna. Innovativa lösningar och produktivitet utveckling kommer att vara mer avgörande faktorer för tillväxt och välstånd än den period vi kommer ifrån där marknadsutveckling drivits av kontinuerligt sjunkande räntor och andra stimulansåtgärder. Världens ekonomier står samtidigt inför investeringar i artificiell intelligens, elektrifiering och grön omställning i en omfattning vi inte sett på ett antal decennier.

Under lång tid framöver kommer vi inte att sakna utmaningar för vårt uppdrag att

nå hög avkastning och hållbarhetsnytta med god riskhantering på det pensionskapital som anförtrotts oss. Jag är därför särskilt tacksam för den öppenhet och förmåga att tillsammans ta sig an och genomföra förändringar ur olika perspektiv som jag ser från styrelse och medarbetare på Första AP-fonden. Ett stort och varmt tack till er alla! Jag är också övertygad om att vår kapacitet för både strategiska förflyttningar och dagligt operativt arbete kommer ge oss goda förutsättningar för att ta oss an de möjligheter och utmaningar som kan ligga framför oss.

Jag vill också passa på att hälsa Lars Fresker, Linda Jonsson och Gunilla Hellqvist varmt välkomna som nya ledamöter till fondens styrelse, och rikta ett stort tack till Kent Eriksson, Per Klingbjör och Charlotte Nordström som lämnat styrelsen under våren. På tröskeln till en ny tid ser jag med stor förväntan fram emot att få utveckla Första AP-fonden tillsammans med vår styrelse och alla medarbetare under de kommande åren!

Stockholm i februari 2024

*Kristin Magnusson Bernard*

**Kristin Magnusson Bernard**

Vd

# Första AP-fondens uppdrag



*Att på ett föredömligt sätt förvalta pensionskapital för dagens och morgondagens pensionärer så att en långsiktig hög avkastning kan nås.*

## Vad vi gör ↓

Vi förvaltar på uppdrag av riksdagen inkomstpensionskapital på 454,4 mdkr. Vårt mål är att reallt avkasta 3 procent efter kostnader under rullande tioårsperioder samt 4 procent reallt på 40 års sikt. Vi investerar långsiktigt och hållbart och är en engagerad ägare. Vår exponering i portföljen är fördelat på aktier, räntebärande värdepapper och alternativa investeringar.

**Aktier**  
**61,2** procent  
(utländska 39,2% och svenska 22,1%)

**Räntebärande värdepapper**  
**24,9** procent

**Alternativa investeringar**  
**23,1** procent  
(Fastigheter och infrastruktur 15,8 %,  
Riskkapitalfonder 6,9%  
Övrigt 0,3%)

### Syfte:

Vi finns för att bygga allas vår pensions-trygghet idag och för framtiden.

### Löfte:

Vi lovar att maximera långsiktig avkastning med riskavvägning, effektivitet och hållbarhet.

## Hur vi arbetar ↓

- Väl genomtänkt investeringsstrategi
- Effektiva investeringsprocesser
- Ansvarsfull ägarstyrning
- Hållbarhet, en integrerad del av vår verksamhet
- Oberoende riskkontroll och regelefterlevnad
- Kompetenta och talangfulla medarbetare

**6** Våra sex investerings-övertygelser  
läs mer på sidorna 13–22.

**67** Kompetenta och engagerade medarbetare



Första AP-fondens ESG-strategi  
läs mer på sidan 28.

## Resultat 2023 ↓

**38,0** mdkr  
resultat 2023

Avkastning efter kostnader  
**9,1** procent

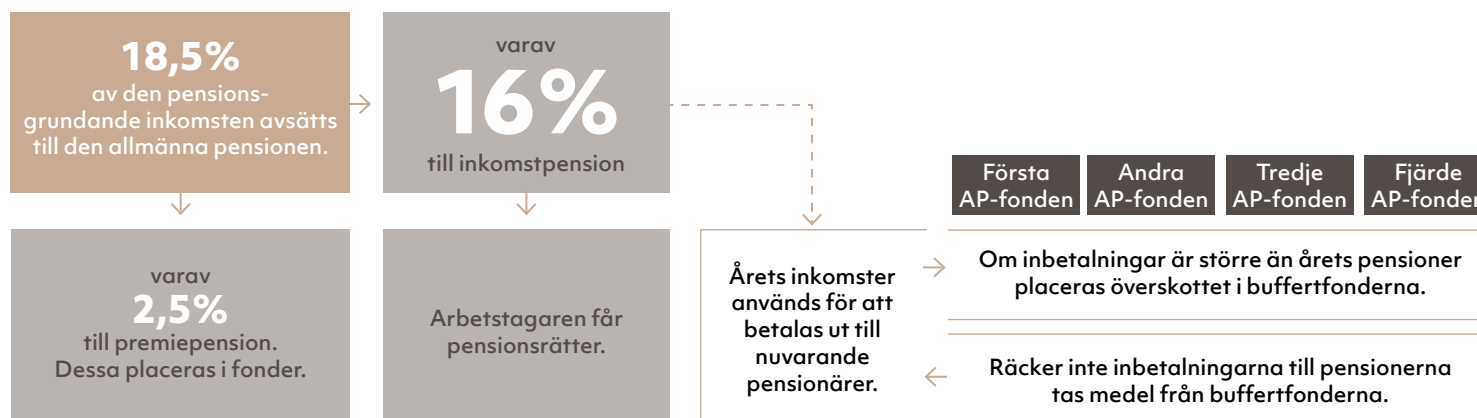
**4,8** mdkr  
betalades ut till pensionssystemet 2023



# Grunden i det statliga pensionssystemet

*Det statliga pensionssystemet är utvecklat för att vara stabilt och pålitligt. AP-fonderna har en viktig roll att balansera och bidra till att alla generationer behandlas lika.*

## Det svenska pensionssystemet



det allmänna pensionssystemet. När AP-fonderna startade var andelen 10 procent men den har växt i takt med den höga avkastningen.

Första AP-fonden ska tillsammans med de andra buffertfonderna förvalta inkomstpensionskapitalet för dagens och morgondagens pensionärer på ett föredömligt sätt, till största möjliga nytta, så att hög avkastning kan genereras till låg risk.

### In- och utbetalningar i systemet

Varje år avsätts 18,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten, det vill säga lön och andra skattepliktiga ersättningar upp till 7,5 inkomstbasbelopp efter avdrag för den allmänna pensionsavgiften. 16,0 procent går till inkomstpensionen och 2,5 procent går till premiepensionen. Inbetalda avgifter till inkomstpension används till att betala ut pensioner till samma års pensionärer. De som förvärsarbetar får pensionsrätter som bestäms av de inbetalningar som görs. Pensionsrätterna skrivs dessutom år-

ligen upp med förändringen av den genomsnittliga löneutvecklingen (inkomstindex).

Inbetald premiepension placeras i fonder, antingen i Sjunde AP-fonden eller hos privata fondbolag.

### Buffertfondernas kapital

Om det under året betalas in mer till inkomstpensionssystemet än vad som behövs till årets pensionärer går överskottet in i Första–Fjärde AP-fonden som fungerar som pensionssystemets buffertfonder. Om årets inbetalningar inte räcker till årets utbetal-

ningar av pensioner tas mellanskillnaden från de fyra buffertfondernas kapital.

Syftet med buffertfonderna Första–Fjärde AP-fonden är alltså att göra pensionssystemet mer stabilt och att brygga över kortsiktiga obalanser över tiden, huvudsakligen på grund av den demografiska sammansättningen av pensionärer och förvärsarbetande.

### AP-fondernas förvaltning

Tillsammans förvaltar Första–Fjärde AP-fonden cirka 16 procent av tillgångarna i

### Pensionssystemet balanseras

Om pensionssystemet skulle hamna i större finansiell obalans, det vill säga om de totala skulderna till pensionärerna blir större än tillgångarna inklusive buffertfondernas kapital, aktiveras en automatisk balansering i inkomstuppräknings. Tillgångarna utgörs av de framtida pensionsavgifterna inklusive buffertfondernas kapital och skulderna är värdet på intjänade pensionsrätter. Tillsystemet åter är i balans blir inkomstpensionen då lägre eftersom det inte räknas upp med inkomstindex.

### Buffertfonderna bidrar till stabilitet

Avkastningen på de fyra buffertfondernas kapital har bidragit till att en automatisk balansering kunnat undvikas under flera år. Senast balanseringen aktiverades var 2009 till följd av marknadsnedgången efter den globala finanskrisen.

I dagsläget när Första–Fjärde AP-fondens kapital är så stort är risken för en sådan balansering begränsad eftersom tillgångarna överstiger skulderna.

### Annan pension

Förutom statlig pension har nio av tio anställda en tjänstepension som löneförmån från sin arbetsgivare. Tjänstepensionen bestäms oftast genom kollektivavtal men kan även avtalas direkt mellan arbetsgivare och anställda. Enligt Pensionsmyndigheten får vi i genomsnitt 60–75 procent av vår lön i pension inklusive tjänstepensionen, beroende på hur länge man arbetat.

För de som har haft låga inkomster finns ett extra statligt stöd, garantipensionen. Detta tas från statsbudgeten. Från och med september 2021 infördes inkomstpensionstillägg, vilket också är ett statligt stöd till de som arbetat men ändå har låg pension.

### Höjd pensionsålder

Riksdagen har nyligen höjt den lägsta åldern för att ta ut inkomstpension. Man har också fått rätt att arbeta kvar till 69 år från 2023. Riksdagen har också infört en så kallad riktålder för att koppla åldern för allmän pension, garantipension och bostadstillägg till medellivslängden. Riktåldern kommer att fastställas årligen och användas sex år senare och den kan endast ändras med ett år i taget. Riktåldern måste också ha legat still i tre år innan den kan ändras. År 2026, då riktåldern börjar användas kommer den troligen att vara 67 år, vilket skulle ge en ålder på 64 år för tidigaste tidpunkten att ta ut allmän pension. Ändringen av pensionsåldern får stora positiva effekter på pensionssystemets finansiella ställning.



**Buffertfonderna  
bidrar till stabilitet**



# Så styrs AP-fonderna

**AP-fonderna** är statliga myndigheter men till skillnad från andra myndigheter så har AP-fonderna en mer självständig ställning i förhållande till regeringen. Riksdagen beslutar i lag om det övergripande målet för AP-fonderna, men det är AP-fondernas sty-

relser som har det fulla ansvaret för fondens verksamhet. Styrelsen utses av regeringen. Fonderna ska inte ta närings- eller ekonomiskpolitisk hänsyn. Regeringen genomför årligen en utvärdering av AP-fondernas verksamhet på uppdrag av riksdagen.

AP-fondernas verksamhet regleras genom en särskild lagstiftning, AP-fondslagen (Lagen 2000:192). I lagen slås fast att AP-fonderna ska agera långsiktigt och ha goda förutsättningar att utföra sitt uppdrag. Lagen anger ett antal övergripande mål för verksamheten, bland annat:

## 1 HÖG AVKASTNING –

att fondmedlen vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås. Den totala risknivån i fondernas placeringar ska vara låg.

## 2 FÖREDÖMLIGT –

att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar, ansvarsfullt ägande och främja en hållbar utveckling, utan att göra avkall på målet i punkt 1.

## 3 BEREDSKAP –

att fonden ska ha nödvändig beredskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten när så behövs.

## Våra placeringsregler i AP-fondslagen

Placeringar får i princip göras i alla förekommande instrument på kapitalmarknaden förutom i råvaror.

Första – Fjärde AP-fonden ska huvudsakligen förvärva eller inneha sådana tillgångar som är likvida. Med likvida tillgångar avses penningmarknadsinstrument eller överlåtbara värdepapper som är, eller inom ett år från emissionen avses bli, föremål för handel på en handelsplats eller en motsvarande marknadsplats utanför det europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES).

### AV PORTFÖLJENS VÄRDE:

- Minst 20% ska placeras i räntebärande värdepapper med låg kredit- och likviditetsrisk.
- Högst 40% får exponeras för valutarisk.
- Högst 40% får vara placerade i illikvida tillgångar.

- Högst 10% får exponeras mot en emittent eller grupp av emittenter med inbördes anknytning.
- Högst 10% ägande av ett enskilt börsnoterat företag.
- Aktier i börsnoterade svenska bolag får högst motsvara 2% av det totala börsvärdet.

## Första AP-fondens avkastningsmål

**Första AP-fondens styrelse** lägger fast målet för avkastningen och bestämmer hur stor finansiell risk fonden bör ta. Styrelsen anger också på övergripande nivå hur mycket kapital som ska placeras i aktier respektive räntebärande värdepapper. Den fastslår också vilka avvikelser från målen och vilka tillgångsklasser som är tillåtna.

Fondens medelfristiga reala avkastningsmål på den totala portföljen efter kostnader ska uppgå till 3,0 procent per år mätt över rullande tioårsperioder.

Långsiktigt på 40 års sikt ska avkastningen uppgå till 4 procents genomsnittlig årlig real avkastning efter kostnader.

Avkastningen ska vara minst

# 4,0%

realt efter kostnader,  
mätt på 40 års sikt

# 3,0%

realt efter kostnader  
mätt på rullande 10-årsperioder.

# Makroutvecklingen 2023

**DET GÅNGNA ÅRET** bjöd på en hel del dramatik på den makroekonomiska arenan. Inflationsutvecklingen fortsatte spela första fiolen. Konsensusbilden vid årets början centerades runt centralbankernas massiva åtstramningar som obönhörligen skulle medföra en global recession i närtid. Förvisso levererades förväntade räntehöjningar men ekonomin skulle visa sig tämligen stryktålig. Tillväxten mattades men mer i en skepnad av en grund lågkonjunktur. Den ovanliga motståndskraften hämtade styrka i de massiva covidstimulanserna från tidigare år; hushållen hade byggt upp ett berg av sparande vilket nu kunde motverka effekterna av ränteuppgången. Därtill tycks företagen varit ovilliga att säga upp arbetskraft för att inte hamna i rekryteringsproblem då ekonomin vänder upp (vis av erfarenheten från covid).

Inflationen dämpades under året och närmade sig centralbankernas inflationsmål i rask takt. Framför allt de utbudsstörningar som orsakat dramatiska uppgångar i råvaror, elektricitet och fraktkostnader förbyttes i det omvända med snabbt fallande priser. Den kvardröjande inflationen härrörde främst från den mer trögrörliga tjänstesektorn. Under senhösten gjorde de flesta centralbanker bedömningen att inflationstrycket kommit ned tillräckligt för att åtminstone en paus i åtstramningscykeln var att föredra.

## Marknadsutvecklingen 2023

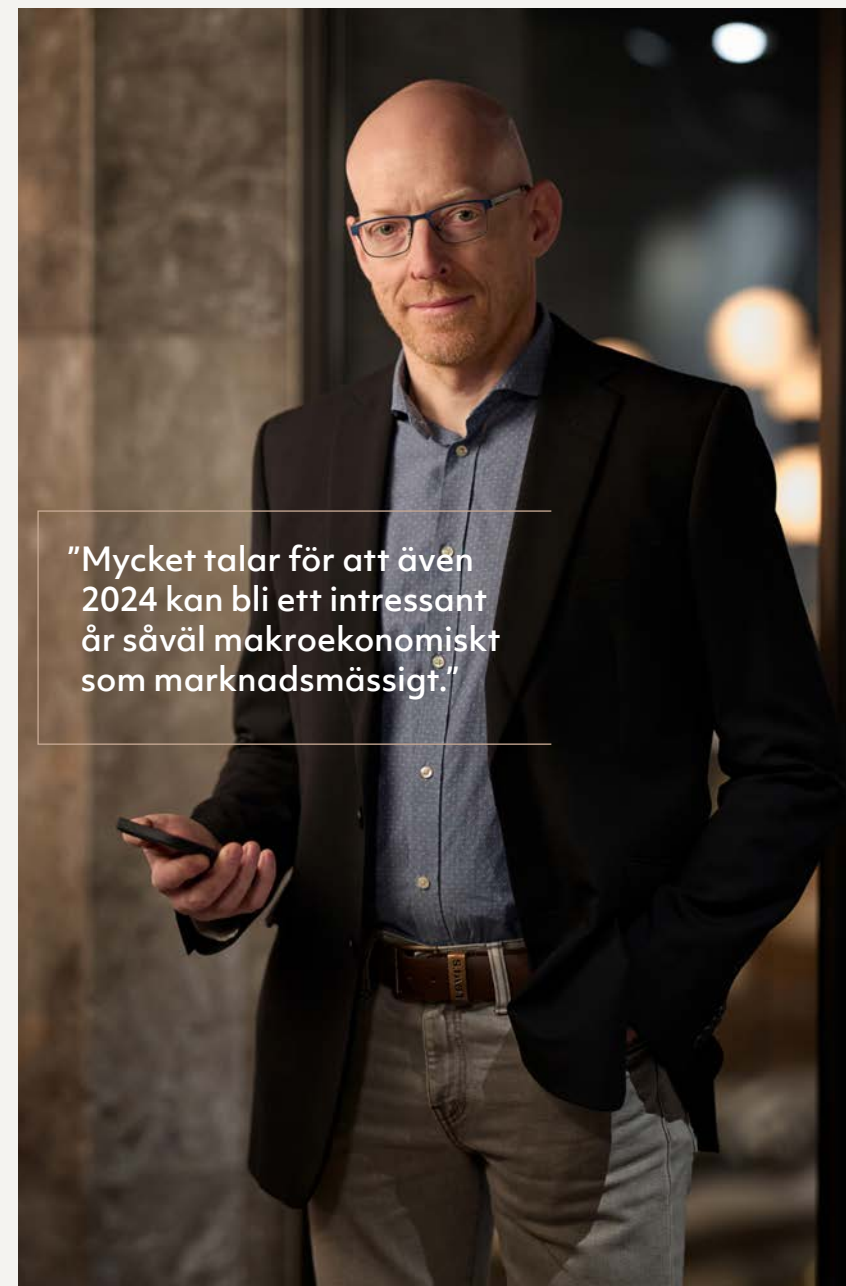
Då förväntningarna om en nära förestående recession kom på skam vände aktiemarknaden distinkt upp under första halvåret. Inflationsnedgången medförde också att marknadens aktörer kunde skönja slutet av åtstramningscykeln och att en mjuklandning för ekonomin blev allt troligare. Förväntningar på större räntesänkningar under 2024 drev på den positiva utvecklingen. Under sensommaren och hösten började detta narrativ naggas i kanten då centralbankerna med emfas

förmedlade att några räntesänkningar låg minsann inte i korten då en acceleration i tillväxten inte kunde uteslutas. Därtill började räntemarknaden oro sig över det förväntat kraftigt ökade utbudet av statsobligationer i USA. Resultatet av detta blev en massiv uppgång i långräntor vilket kastade grus i aktiemarknadsmaskineriet där mycket av uppgången under första halvåret gavs tillbaka. Under slutet av året började marknaden åter ifrågasätta huruvida centralbankernas budskap om höga räntor en längre tid var rimligt då inflationen fortsatte att falla snabbt samtidigt som de flesta ledande indikatorer pekade på en modest tillväxt. Därmed började långräntorna åter falla och aktiemarknaden vände upp och slutade året i dur.

## Utblick 2024

Mycket talar för att även 2024 kan bli ett intressant år såväl makroekonomiskt som marknadsmässigt. För första gången på mycket länge erbjuder obligationsmarknaden realräntor som ter sig tämligen attraktiva. Samtidigt har värderingen på aktiemarknaden förbättrats påtagligt och ser i många fall aptitlig ut givet att en djupare lågkonjunktur kan undvikas samtidigt som centralbankerna successivt kan lätta på penningpolitiken i kölvattnet av fortsatt fallande inflationstakt. Även valutamarknaden förefaller spännande där dollarns styrka kan komma att testas om amerikanska centralbanken börjar lätta på penningpolitiken medan det omvända gäller för yenen om den japanska centralbanken till slut överger sin nollräntepolitik.


De mer medelfristiga tillväxtutsikterna ser förhållandevis goda ut då investeringar i grön omställning, artificiell intelligens samt upprustning av försvarsmakterna sannolikt ger en robust grund att stå på. Samtidig bör man ta höjd för att en fortsatt eskalering av den geopolitiska turbulensen är en icke negligerbar negativ faktor för både tillväxt och inflation.



”Mycket talar för att även 2024 kan bli ett intressant år såväl makroekonomiskt som marknadsmässigt.”

Magnus Lomakka, Makrostrateg





# Våra investeringsövertygelser

## Investeringsövertygelser vägleder

Första AP-fondens investeringsövertygelser ger ramar för hur portföljen ska sättas samman. De tillämpas både vid bedömningar av nya investeringar och vid utvärderingar av befintliga placeringar.

### Diversifiering

Vi investerar över hela världen och i många olika typer av tillgångar. Syftet är att sprida risker och skapa ett flertal alternativ för att generera avkastning.

Läs mer på sidan **14**.

### Riskpremier

Risktagande på de finansiella marknaderna antas över tid ge positiv avkastning. Riskpremien är den extra avkastning som ges i förhållande till den riskfria räntan.

Läs mer på sidan **15**.

### Långsiktighet

Långsiktigheten skapar fler möjligheter att ta risker, och därmed skapa avkastning. Riskerna balanseras över tiden.

Läs mer på sidan **17**.

### Ineffektiva marknader

God tillgång till information och noggrann analys ger möjlighet till högre avkastning på mindre analyserade marknader.

Läs mer på sidan **18**.

### Kostnadseffektivitet

Första AP-fonden ska vara affärsmässig och ha låga kostnader i förhållande till de resultat som uppnås.

Läs mer på sidan **20**.

### Hållbart värdeskapande

Fokus på hållbart värdeskapande ger möjligheter att långsiktigt öka avkastningen, reducera den finansiella risken och bidra till en hållbar utveckling.

Läs mer på sidan **22**.

## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Diversifiering

*Vi investerar över hela världen och i många olika typer av tillgångar och strategier. Syftet är att sprida risker och samtidigt skapa ett flertal alternativ för att generera avkastning. Diversifiering ökar möjligheten till en förbättrad riskjusterad avkastning och en framgångsrik diversifiering kräver god förståelse av investeringars underliggande drivkrafter. En förbättrad riskjusterad avkastning uppnås bäst genom diversifiering mellan och inom tillgångar, riskpremier, riskfaktorer, strategier och investeringshorisonter.*

Vi investerar i ett flertal olika tillgångsslag och strategier över hela världen, fördelat på aktier och räntebärande värdepapper, samt alternativa investeringar som fastigheter, infrastruktur och riskkapitalfonder. Olika investeringsaspekter och marknadsriskers vägs mot varandra med utgångspunkt i de placeringsregler som finns i AP-fondslagen samt den övergripande tillgångsfördelning som styrelsen har beslutat om.

Tillgångsslagen påverkas på varierande sätt av förändringar i marknad och omvärld. Vi ska ta marknadsrisker för att nå vårt avkastningsmål och med diversifiering skapa riskspridning. Olika tillgångsslag skiljer sig åt vad gäller likviditeten, det vill säga möjligheterna att på kort sikt avyttra dem för att ta vara på nya möjligheter till

investeringar eller göra utbetalningar till pensionssystemet.

Våra förvaltare arbetar aktivt för att nå ett bättre resultat än förvaltningen skulle ge om den enbart följde styrelsens övergripande fördelning av kapitalet på olika tillgångsslag. I den dagliga förvaltningen arbetar vi med många tillgångsslag och strategier av olika karaktär, på varierande marknader och med olika tidshorisonter. Fonden använder sig av derivat i syfte att effektivisera förvaltningen och hantera risker. En derivatposition kan påverka fondens exponering och medföra att exponeringen mot ett tillgångsslag skiljer sig från det tillskjutna kapitalet.

## Aktier innebär risktagande

Investeringar i aktier innebär risktagande,

men ger samtidigt möjlighet till hög avkastning över tid. I fondens aktieportfölj finns ett urval av bolag i Sverige samt på utvecklade utländska marknader, främst USA och Europa, men även i Asien. Vi kan även investera i aktier på tillväxtmarknader. Vårt perspektiv är i huvudsak långsiktigt. Alla noterade aktier förvaltas internt.

En fullständig förteckning över samtliga noterade och onoterade aktieinnehav vid årsskiftet redovisas på vår hemsida [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

## Obligationer sprider risken

Räntebärande värdepapper sänker normalt risken i den totala portföljen, samtidigt som de bidrar till fondens avkastning. Efter närmare tre decenniers nedgång har globala räntor emellertid snabbt vänt uppåt drivet av kraftigt stigande inflation vilket har inneburit ett historiskt sett stort värdetapp i räntebärande papper. I takt med stigande marknadsräntor blir utsikten för positiva nominella avkastningsbidrag från räntebärande instrument för totalportföljen attraktiv.

Basen av fondens innehav i räntebärande värdepapper är nominella och reala statsobligationer med hög kreditvärdighet samt god likviditet, kompletterade av bostads- och företagsobligationer med begränsad risknivå. Innehaven är övervägande utländska. Förutom att balansera risken i

totalportföljen är ränteportföljen en central del i fondens likviditetshantering, detta då obligationer, relativt andra tillgångar, enkelt kan göras om till betalningsmedel.

## Alternativ till aktier och räntor

Utöver aktier och räntebärande tillgångar placerar fonden sina tillgångar i alternativa investeringar där fastigheter, infrastruktur och riskkapital ingår.

## Fastigheter och infrastruktur

Fastigheter och infrastruktur ger oftast ett gott skydd mot inflation på längre sikt. I Sverige investerar vi direkt och internationellt via onoterade bolag och fonder. Vår långsiktighet gör att dessa placeringar passar fonden väl.

## Riskkapital

Första AP-fonden investerar globalt i riskkapitalfonder och i regel genomförs investeringarna tillsammans med andra större investerare. Förvaltare av riskkapitalfonder investerar i onoterade bolag, där de agerar som engagerad och ansvarstagande ägare med en tydlig strategisk agenda för företagets utveckling.

Investeringar i riskkapitalfonder som tillgångsklass kräver långsiktighet eftersom de flesta portföljbolagsstrategier tar minst fem-sju år att realisera. Hållbarhet har över tid fått en större betydelse i vår investeringsstrategi och en mycket större tyngd i investeringsbedömningen.

## Valuta

Valuta diversifierar tillgångsportföljen långsiktigt, men är även ett viktigt område löpande för att hantera övergripande risk och generera avkastning.

## Exponering





## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Riskpremier

*Rishtagande på de finansiella marknaderna antas över tid ge positiv avkastning.*

**En av våra** centrala investeringsövertygelse är att rishtagande på de finansiella marknaderna antas ge positiv avkastning över tid. Skälet till detta är att finansmarknadsaktörer, som i stort kan betraktas som rationella över lång tid, kräver en kompensation för att ta finansiell risk, dvs. risken för värdetapp. Det man som investerare då kompenseras med är finansiella riskpremier.

En riskpremie är den extra avkastning utöver den riskfria räntan som erhålls av den investerare som tar en marknadsrisk i

något tillgångsslag. Fonden måste ta marknadsrisk för att få avkastning. Vid varje enskilt läge väljer vi vad vi uppfattar som de mest effektiva och attraktivt prissatta riskpremierna för att nå våra mål. Första AP-fondens möjligheter att dra nytta av riskpremier har ett nära samband med vår långsiktighet. Det är inte säkert att fonden får betalt för sin exponering till riskpremier varje år men över en längre tid räknar fonden med att i genomsnitt få god avkastning.

## Aktiemarknaden har störst finansiell risk

Det finns en stor mängd finansiella risker som kan påverka portföljen. En viktig distinktion är mellan de risker där vi anser att en exponering mot denna ger högre avkastning som t.ex. kreditrisk, aktierisk, likviditetsrisk och de där vi är mer osäkra på om så är fallet som t.ex. geopolitisk risk. De risker som ej ger chans till högre avkastning bör hanteras eller undvikas.

Den största finansiella risken fonden är exponerad mot är aktiemarknaden. Således är det den mest betydelsefulla riskpremien som förväntas ge kompensation för fondens finansiella rishtagande. Genom att i allt högre utsträckning bedriva intern systematisk förvaltning inom utländska utvecklade aktiemarknader kan vi på ett kostnadseffektivt sätt identifiera och ta tillvara på aktieriskpremier på olika aktiemarknader runt om i världen.



Helena Ring, chefsjurist

”Vi ska vara noggranna i våra beslut och processer och vi ska kunna motivera våra beslut.”

## Vi är en myndighet som agerar på en privat marknad

**HELENA RING** är chefsjurist på Första AP-fonden. I hennes team finns ytterligare två jurister, en juridisk assistent och en arkivarie. Helena är också sekreterare i fondens styrelse och investeringskommitté.

”Att vara jurist på Första AP-fonden är ett stort ansvar. Vi förvaltar ett kapital på 454 mdkr åt dagens och morgondagens

pensionärer och det måste vara ställt utom alla tvivel att allt går rätt till.”

### Stora krav på insyn och på att skapa förtroende

”Det finns stora krav på insyn i vår verksamhet och på att vi agerar på ett förtroendeskapande sätt. I mitt ansvar ligger att

poängtera att vi ska vara noggranna i våra beslut och processer och att vi ska kunna motivera våra beslut. Jag ska vara någon att hålla i handen när verksamheten behöver juridiskt stöd men också den som ser till att vi följer reglerna för att på så sätt skapa förtroende för vår verksamhet och i förlängningen för hela pensionssystemet.

En stor del av min arbetstid går åt till att förhandla och sluta avtal av olika slag i stort och smått, allt från att vara delaktig i att sälja ett stort bolag till att skriva avtal med en mindre leverantör efter en offentlig upphandling.”

### Snabba lösningar på olika omvärldsproblem

”Första AP-fonden investerar över hela världen i vitt skilda tillgångsslag och branscher och det är naturligtvis utmanande att hålla sig tillräckligt uppdaterad på rättsläget i alla länder, särskilt eftersom vi ofta måste agera snabbt. Vi är en myndighet som agerar på en privat marknad, vilket också medför särskilda juridiska aspekter. Jag har i min roll stort stöd inte bara av övriga jurister på Första AP-fonden utan också av juristerna på de andra AP-fonderna. Vi hjälps åt både med omvärldsbevakning och att hitta lösningar på juridiska problem som uppstår.

Mitt jobb är rent juridiskt mycket utmanande just eftersom det berör så många olika rättsområden och jurisdiktioner men det är också det som gör att det blir roligt. Jag är stolt över det fina uppdrag jag har där jag får vara med och ta ansvar för att pensionssystemet fungerar.”

## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Långsiktighet

*Vi har en långsiktig placeringshorisont vilket skapar möjligheter att ta en högre risk och på så sätt öka möjligheten till hög avkastning framåt.*

## Stabila strategier ger oss möjligheter

Vår långsiktighet innebär att vi till skillnad från många andra investerare tål kortsiktig volatilitet. Det innebär i sin tur att vi kan ha en högre risktolerans. Större risk ger oss ökade möjligheter till högre avkastning. Genom vårt långsiktiga perspektiv kan vi tillvarata konkurrensfördelar och exempelvis placera i tillgångar som inte är likvida.

I huvudsak utgörs våra illikvida innehav av investeringar i fastigheter, riskkapitalfonder och infrastruktur, vilka till sin natur är långsiktiga.

## Långsiktiga och hållbara fastighetsinvesteringar

De största fastighetsinnehaven utgörs av Willhem, Vasakronan och Cityhold. Utöver dessa tre innehav som utgör majoriteten av fastighetsportföljen har vi ett antal mindre fastighetsinvesteringar i Sverige, övriga Europa och Asien. Över tid har fondens investeringar i fastigheter genererat god avkastning genom dels löpande hyresöverskott, dels fastigheternas värdeökningar, vilket har inneburit att vårt fastighetsinnehav

successivt har ökat. Vi ställer krav på att alla innehav i vår fastighetsportfölj ska redovisa enligt GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) samt löpande förbättra sitt GRESB-värde.

## Investeringar i infrastruktur

Till de minst likvida tillgångarna hör infrastruktur, där ägandet normalt är mycket långsiktigt. Infrastruktur utgörs ofta av offentligt reglerade och naturliga monopol, vilket kan ge stabila och förutsägbara kassaflöden även om de kan vara utsatta för politisk risk. Intäkterna följer på lång sikt tillväxten i samhället. Tanken med investeringar i infrastruktur är förutom en hög avkastning i relation till risk även att kunna bidra till ett hållbart värdeskapande.

Första AP-fonden äger tillsammans med Tredje och Fjärde AP-fonden bolaget Polhem Infra som investerar i och förvaltar onoterade infrastrukturtillgångar, primärt i Sverige. Det kan exempelvis vara förnyelsebar kraftproduktion, energilagring, energidistribution och digital infrastruktur.





## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Ineffektiva marknader

*Strukturerad och noggrann analys ger möjlighet till högre avkastning på mindre analyserade och genomlysta marknader.*



**Finansmarknaderna** kan inte anses vara fullt effektiva och konsekvensen av det är att en väl genomtänkt och utförd förvaltning med aktiva val ger goda förutsättningar för att skapa hög avkastning. Prissättningen av värdepappersmarknader, tillgångsslag och olika systematiska riskpremier, pendlar mellan att periodvis vara förhållandevis effektiva och periodvis förhållandevis ineffektiva. Prissättningen av enskilda värdepapper är i varierande grad effektiva beroende på situation och tids horisont. Prissättningen är mindre effektiv ju längre horisont, ju fler icke-vinstmaximerande aktörer på marknaden samt ju mindre analyserat området är.

Om en marknad vore helt effektiv skulle all tillgänglig information via den kollektiva analysen hos alla investerare på ett rationellt sätt återspeglas i ett korrekt pris på tillgången. Det bygger på att de flesta investerare är logiska och har all information.

Så fungerar inte alltid finansmarknaden även om den till stora delar är mycket väl-analyserad. Genom aktiv förvaltning på välvalda mindre analyserade marknader kan Första AP-fonden få ett analytiskt övertag. Vi gör även omallokeringar mellan tillgångsslag om vi anser att det finns tillgångar som är felprissatta.

### Svenska bolag och småbolag

I svenska bolag har vi ett potentiellt analysövertag gentemot utländska investerare. Det är ett av skälen till varför vi är tyngre investerade i Sverige än vad som krävs av AP-fondslagen, trots att den svenska aktiehandeln representerar endast en liten del av världsmarknaden. Andra skäl är lägre valutarisk och att svensk aktiemarknad över tid har gett mycket god avkastning. Det finns också större möjligheter att hitta guldgrubbor bland småbolag. Dessa placeringar sker internt via aktiva mandat.

## Fokus på långsiktigt värdeskapande

**MARTIN NILSSON** är ansvarig för Första AP-fondens förvaltning av svenska småbolag. Portföljen består över tid av mellan 40 - 50 innehav. Fokus ligger på att skapa långsiktigt god riskjusterad avkastning. Just långsiktigheten är något som Martin anser vara en konkurrensfördel för Första AP-fonden. "Vi vill identifiera och investera i intressanta småbolag, med rimlig värdering och vara med på bolagens tillväxtresa. Eftersom vi har en relativt koncentrerad portfölj kommer det medföra att vi blir stora aktieägare i flertalet av de bolag vi investerar i. Det är här vår roll som engagerade och ansvarstagande ägare kommer in. Vi anser att detta är ett kraftfullt sätt att reducera risker samtidigt som det handlar om att förbättra långsiktig potential. Det handlar helt enkelt om att ta tillvara våra och andra aktieägares intressen."

### Sverige är fantastiskt på att skapa fina bolag

"Över tid har svenska småbolag utvecklats väl. Det finns en stark småbolagskultur i Sverige som grundar sig i entreprenörskap och innovation. Småbolag har ofta en snabbare vinsttillväxt, då de växer från lägre nivåer samt bolagens grundare/entreprenörer ofta är kvar i bolagen. Det kommer hela tiden nya intressanta småbolag och några av dessa har möjlighet att bli framtidens storbolag", säger Martin.

Martin Nilsson, ansvarig för Första AP-fondens förvaltning av svenska småbolag.

### Fundamental analys

"Innehaven i portföljen bygger på vår egen fundamentala analys. Fördelen med småbolag är att de i många fall är underanalyserade, dvs det är färre antal analytiker som följer bolaget. När vi utvärderar ett bolag så finns det en rad karaktärsdrag som vi gärna vill se i våra investeringar: produkter och tjänster med nytta för bolagens intressenter, beprövade affärsmodeller med hög innovationsgrad och tillväxtpotentialer, bevisad stabil och hög kapitalavkastning, starka marknadspositioner och konkurrensfördelar, fokus på hållbarhet, kvalitet i bolagens styrelse och ledning. Bolagen ska helt enkelt ha hållbara motståndskraftiga affärsmodeller, en rimlig värdering samt sunda



"Det finns en stark småbolagskultur i Sverige som grundar sig i entreprenörskap och innovation."

finanser. Att investera i bolag med sunda finanser reducerar risken, samtidigt som det skapar möjligheter, särskilt i tider med konjunkturella utmaningar", fortsätter Martin.

### Samarbete internt

Martin pekar också på hur viktigt det är för det dagliga arbetet och fondens utveckling att alla på fonden jobbar som EN fond. "Jag har ett stort ansvar men vi arbetar som ett team inom förvaltningen och har en tät dialog med ägaransvarig, hållbarhetsteamet och andra på fonden. Vi samarbetar och hjälps åt för att nå bästa möjliga resultat för fonden som helhet."

## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Kostnadseffektivitet

*Första AP-fonden ska vara affärsmässig och ha låga kostnader i förhållande till de resultat som uppnås. Kostnadsfokus är ett integrerat förhållningssätt som genomsyrar hela fondens verksamhet.*

**En föredömlig förvaltning** kräver hög kostnadsmedvetenhet och stabila kostnader över tid varför kostnadseffektivitet är en naturlig del av vårt uppdrag. Kostnadseffektivitet behöver nödvändigtvis inte innebära lägsta kostnader, men kostnaderna ska vara ändamålsenliga i förhållande till förväntat genomförande och resultat. Kostnadseffektivitet kräver förståelse för hur kostnader uppstår vilket understryker vikten av att nå så transparenta och enkla avgiftsstrukturer som möjligt, vilket också bidrar till att upprätthålla allmänhetens förtroende.

## Förvaltningskostnader

Vi har fortsatt en effektiv kostnadsstruktur och fondens förvaltningskostnadsandel (summan av rörelsens kostnader samt provisionskostnader i procent av förvaltad kapital) har under perioden 2019–2023 sjunkit från 0,12 till 0,06 procent. Rörelsens kostnader är främst personal-, IT- och lokalkostnader. Provisionskostnader är främst arvoden

till externa förvaltare samt depåkostnader hos förvaringsinstitut.

Vi arbetar sedan 2021, utifrån av styrelsens beslutade ramverk, kring kostnadsstyrning och principer som syftar till att skapa tydlighet i styrning av kostnadsutvecklingen.

## Samarbete med de andra AP-fonderna

Kostnadseffektivitet uppnås också genom AP-fondernas samverkan inom områden utanför investeringsverksamheten som t ex gemensamma upphandlingar, samverkan kring olika informationssäkerhetsfrågor och utbildningsinsatser. Genom samverkan mellan fonderna uppnås ett effektivt resursutnyttjande samt erfarenhets- och kunskapsutbyte.

## Internationell jämförelse och regeringens utvärdering

Första AP-fonden följer upp sina kostnader på flera olika sätt för att säkerställa en god kostnadskontroll. Fonden redovisar sina

kostnader transparent i olika rapporter och annan kommunikation.

Kostnadseffektiviteten mäts bland annat sedan 2014 årligen av det marknadsledande kanadensiska företaget CEM Benchmarking. Samtliga mätningar har visat att Första AP-fonden är kostnadseffektiv jämfört med andra internationella aktörer. Jämförelsen görs med ett 20-tal förvaltare som har en liknande tillgångsfördelning. Syftet är att ta hänsyn till skillnader som kan hänföras till att olika tillgångslag är olika kostnadskrävande. Även i Regeringens årliga utvärdering konstateras att Första AP-fonden under en längre tid har uppfyllt förväntningarna på en hög kostnadseffektivitet och bidragit till både nettoavkastningen och till allmänhetens förtroende för det allmänna pensionsystemet. Nettoavkastningen bidrar till buffertfondernas långsiktiga finansiering av inkomstpensionssystemet.

## Intern kontra extern förvaltning

Vi strävar efter att så långt som möjligt ha intern förvaltning eftersom vi vet att det bidrar positivt till avkastningen genom lägre kostnader. Per 31 december 2023 förvaltar vi 91,8 procent (89,9) av kapitalet internt. Intern förvaltning ökar även kontrollen över våra investeringar och gör oss mer flexibla. En ökad intern förvaltning innebär ofta något ökade rörelsekostnader men detta kompenseras av lägre provisionskostnader. Under året har vi ökat andelen intern förvaltning.

## Ökad systematisk förvaltning

Under de senaste åren har vi successivt ökat andelen systematiska kvantitativa regelbaserade investeringar och samtidigt minskat andelen aktiv fundamental förvaltning. Denna typ av förvaltning som är skalbar och kostnadseffektiv genereras av de modeller vi bygger utifrån våra strategier. De kvantitativa beslutsstöd vi utvecklar internt är också värdefulla komplement i våra aktiva fundamentala aktiestrategier.



Filippa Frithz, kvantitativ analytiker inom Värderings-, Avkastnings- och Riskanalys samt Jesper Svensson, Systemutvecklare inom IT-utveckling

## Förenkla och förbättra till lägre kostnad

**FILIPPA FRITZHZ OCH JESPER SVENSSON** har tillsammans skapat en ny "system-brygga" mellan Första AP-fondens portföljssystem, där alla placeringar finns registrerade och fondens risksystem. Filippa är kvantitativ analytiker inom Värderings-, Avkastnings- och Riskanalys, vilket innebär att hon löpande värderar och beräknar avkastning samt analyserar risk i portföljen. Jesper är systemutvecklare inom IT-utveckling, vilket innebär att han utvecklar system, skapar dataflöden och gör visualiseringar av data.

### Målet var att få bättre kontroll

Fonden har fyra värderingar som vägleder det dagliga arbetet – öppet, omtänksamt, ansvarstagande och framåtblickande. "Vi jobbar hela tiden framåtblickande och ansvarstagande. Vi såg en tydlig möjlighet att

förenkla och effektivisera dataöverföringen samtidigt som vi skulle kunna få bättre intern kontroll. Det var självklart för oss att vi hade kompetensen att själva bygga systemet. Det gör att vi kan behålla kontrollen över hur systemet ska fungera och det gör det mer transparent och enklare att göra ändringar i. Dessutom är det kostnadseffektivt. Genom att vi har kunnat ta bort ett externt system har det också blivit billigare för fonden", förklarar Jesper.

### Ett komplext projekt

Det var ett komplext och relativt stort projekt som det tog ett halvår att slutföra och naturligtvis var det fler än vi två som var inblandade, säger Filippa. "En tydlig effekt är att förvaltarna nu får risksiffrorna på morgonen istället för vid lunch. Det säger



**"Det var självklart för oss att vi hade kompetensen att själva bygga systemet."**

ju sig självt att det skapar bättre förutsättningar att agera på de möjligheter som uppstår."

"Sammanfattningsvis kan man säga att det var ett mycket intressant projekt där vi båda fick möjlighet att lära oss nya saker. Eftersom detta var ett system som rör hela fonden har jag också fått en bättre förstå-

else för helheten inom fonden. Ett annat positivt utfall av detta projekt är att vi inom Värderings-, risk- och avkastningsanalys och IT-utveckling har kommit varandra närmare som team och samarbetar mer och ännu bättre nu", säger Jesper.

## INVESTERINGSÖVERTYGELSE

# Hållbart värdeskapande

*Fokus på hållbart värdeskapande ger möjligheter att långsiktigt öka avkastningen, reducera den finansiella risken och bidra till en hållbar utveckling.*

**På Första AP-fonden** är vi övertygade om att vi skapar bättre förutsättningar att nå fondens långsiktiga avkastningsmål när vi tar hänsyn till hållbarhetsaspekter i våra investeringsbeslut. Vi får bättre kunskap och förståelse om investeringsobjekten utifrån ett större perspektiv, vilket ger bättre förutsättningar att generera avkastning till väl avvägd risk.

## Hållbarhetsaspekter varierar i betydelse

Vilka hållbarhetsaspekter som är mest relevanta för olika investeringar varierar i betydelse, både i omfattning och över tid. Vägledande i vår förvaltning är därför att vi ständigt optimerar vår förståelse av hur olika hållbarhetsaspekter påverkar avkastning och risk för olika tillgångsslag, förvaltningsstrategier och tidshorisonter.

## Resurseffektivitet i fokus

Vi bedömer att ett effektivt användande av resurser och ett ansvarsfullt agerande kännetecknar långsiktigt lönsamma bolag. Ett fokus på resurseffektivitet i vår förvaltning, och på att förflytta fondens innehav mot mer resurseffektiva bolag, bidrar positivt till portföljens avkastning och en mer hållbar utveckling över tid. Med resurseffektivitet avser vi en effektiv och ansvarsfull användning av naturkapital, humankapital och finansiellt kapital, över hela värdekedjan. Vår ambition är att öka andelen resurseffektiva bolag vilket uppnås genom en kombination av integrering av hållbarhetsaspekter i investeringsprocessen och ägarstyrningsarbete.

## Våra förväntningar ska vara tydliga

En grundförutsättning för ett hållbart värdeskapande är att de verksamheter vi investerar i agerar ansvarsfullt. Vi förväntar

oss att bolag respekterar mänskliga rättigheter och övriga områden som omfattas av de internationella konventioner och överenskommelser som Sverige har ställt sig bakom. Vi förväntar oss även att bolagen arbetar strategiskt med att minimera risker och begränsar sin negativa påverkan på omgivningen samt tar tillvara på de möjligheter som en hållbar utveckling ger upphov till. En viktig aspekt av Första AP-fondens hållbarhetsarbete är att vi är tydliga med vilka förväntningar vi har på de verksamheter vi investerar i och agerar utifrån dessa. Genom att vara transparenta, engagerade och ansvarsfulla ägare verkar vi för att minska hållbarhetsbrister i våra innehav och för att bolag tar ansvar och aktivt hanterar relevanta risker och möjligheter i en hållbar riktning. Allt i syfte att långsiktigt öka avkastningen, reducera den finansiella risken och bidra till en hållbar utveckling.



**”Genom att vara transparenta, engagerade och ansvarsfulla ägare verkar vi för att minska hållbarhetsbrister i våra innehav och för att bolag tar ansvar och aktivt hanterar relevanta risker och möjligheter i en hållbar riktning.”**

Magdalena Håkansson,  
Hållbarhetschef Första AP-fonden

# Medarbetare

På Första AP-fonden är medarbetarna i fokus i allt vi gör. Vårt viktiga uppdrag uppfylls av knappa 70 personer, vilket gör att varje individs insats spelar roll. Organisationen är liten till sin storlek, men kompetensen hos medarbetarna är djup och frågorna som hanteras på daglig basis kräver såväl stor som uppdaterad kunskap utifrån vad som sker i omvärlden. Vår förmåga att attrahera och vidareutveckla kompetenta och engagerade medarbetare är helt sammankopplad med hur vi lyckas med vårt uppdrag, vilket gör att frågor som handlar om ledarskap, organisation och medarbetare alltid finns högt på agendan.

## VI UTLOVAR

Utmaningar, ansvar och trygghet i ett målmedvetet lag med ett meningsfullt uppdrag.

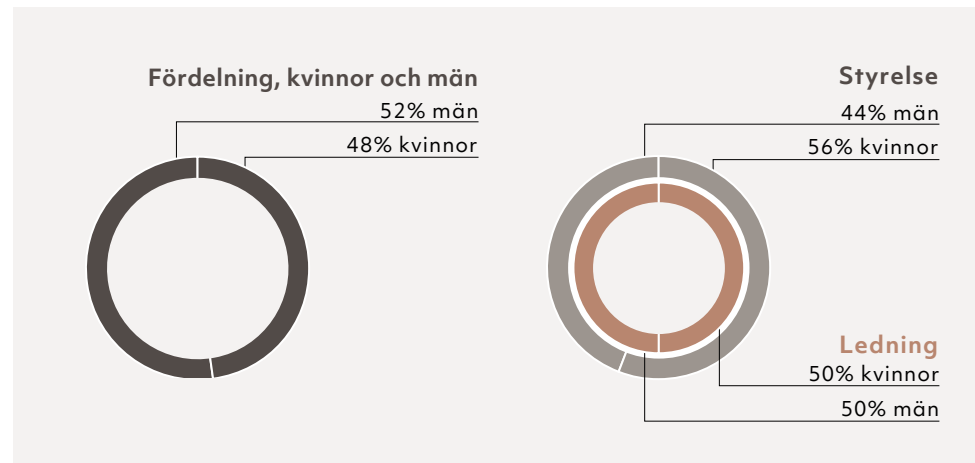
## PÅ ETT SÄTT SOM ÄR

Framåtblickande, Öppet, Ansvarstagande och Omtänksamt.

## OCH BLIR

En pensionsfond i världsklass där omvärldens förtroende för oss är högt och våra medarbetare känner stolthet, ständigt kan utvecklas och har möjlighet att göra skillnad.

Första AP-fonden finns till för att bygga allas vår pensionstrygghet idag och för framtiden och det utgör grunden för allt vi gör. Våra medarbetare vägleds dagligen av våra värderingar som är framåtblickande, öppet, ansvarstagande och omtänksamt. Vi vill skapa en uppmuntrande och inkluderande miljö med lika möjligheter för alla där medarbetare känner stolthet, motivation och glädje i arbetet, samtidigt som man får utrymme att ta ansvar och utvecklas. För att kunna nå våra mål är samarbete och en gemensam och tydlig riktning avgörande.



## Ledarskap i fokus under året

Under året har vi jobbat med att utveckla fondens ledarskap med fokus på att ge våra chefer rätt förutsättningar att leda sina medarbetare utifrån vår nya fondstrategi. Vårt mål är att medarbetare ska känna ett starkt engagemang och utvecklas samt prestera och trivas så att vi kan leverera på vårt uppdrag. Under hösten 2023 har ett internt ledarskapsprogram påbörjats för samtliga chefer. Utgångspunkten är strategin, fondens ledarskapsprinciper tillsammans med teori om psykologisk trygghet och lärande. Cheferna kommer bland annat att arbeta

med verktyg för att stärka den psykologiska tryggheten och ett stort fokus ligger på samarbete och lärande även mellan cheferna under programmets gång. Målsättningen är att stärka trivseln och engagemanget och öka förutsättningarna för lärande och utveckling hos alla fondens medarbetare.

## Medarbetarnas synpunkter och återkoppling viktig

För att ständigt utvecklas som organisation behöver vi återkoppling från våra medarbetare. Vi vet att en hög medarbetarnöjdhet bidrar positivt till vårt resultat. Förra året



gick vi ifrån den årliga medarbetarundersökningen till mer frekventa pulsmätningar för att kontinuerligt veta var vi står.

Syftet med att ha tätare intervall i mätningarna är att möjliggöra en regelbunden och bättre analys och att kunna vidta åtgärder löpande vid behov.

Årets pulsmätningar visar på starka resultat i frågor vad gäller exempelvis motivation i arbetet, om man ser fram emot arbetsdagen, om man upplever att man fritt kan föra fram åsikter och om man upplever stöd av sin chef när man behöver det. Likaså är det en mycket hög andel medarbetare som upplever att det är tydligt hur arbetsgruppens mål bidrar till att nå organisationens övergripande mål. Ledningsgruppen och övriga chefer på fonden följer kontinuerligt resultaten från pulsmätningarna och arbetar aktivt med dem som utgångspunkt för dialog med medarbetarna kring såväl styrkor som utvecklingsmöjligheter.

### En organisation som kontinuerligt utvecklas

Under 2023 har fondens utbildnings- och utvecklingsinsatser bland annat handlat

om informationssäkerhet och hållbarhet. Under året har Office 365 implementerats vilket har utvecklat det digitala arbetssättet ytterligare. Utbildningsinsatser har genomförts för att alla medarbetare ska kunna utnyttja verktygen fullt ut med målet att effektivisera samarbetet på fonden.

### Välmående och trygg arbetsmiljö

Första AP-fonden arbetar långsiktigt och förebyggande för att erbjuda en sund och trygg arbetsplats, för att bidra till medarbetarnas välbefinnande och för att möjliggöra en god balans mellan arbete och privatliv. Eftersom vi vet att friska medarbetare både trivs och presterar bättre värnar vi om medarbetarnas hälsa och välmående. Vi erbjuder riktade förmåner, friskvårdsbidrag samt friskvårdstimmar för att bidra till en hälsosam och balanserad livsstil. Alla anställda erbjuds även regelbundna hälsokontroller. Utöver pulsmätningarna görs även årliga undersökningar kopplat till fysisk, social och organisatorisk arbetsmiljö som utgör ett viktigt verktyg i det löpande arbetsmiljöarbetet.



### Nyckeltal medarbetare

	2023	2022	2021	2020	2019
Antal medarbetare, medelantal	67	67	66	66	65
varav kvinnor, %	48	45	45	44	40
Antal personer i ledningsgruppen	4	4	5	5	7
varav kvinnor, %	50	50	40	60	71
Medelålder, år	46	45	45	44	44
Personalomsättning, %	9	11	13	8	7
Sjukfrånvaro, %	2,2	0,9	1,7	1,0	1,0

## En intressant arbetsplats med komplexa frågor

Första AP-fonden är en specialistorganisation där varje medarbetare spelar en viktig roll och har ett stort ansvar. Vi värdesätter olika perspektiv och kompetenser, för vi vet att mångfald bidrar positivt till vår verksamhet. Hos oss är ett samspel mellan seniora och juniora medarbetare viktigt för att fonden ska utvecklas. Möt några av våra medarbetare som lär av varandra.



Diana Hellgren, projektansvarig

I rollen som projektansvarig på fonden har **DIANA HELLGREN** två viktiga uppdrag. Dels fungerar hon som projektledningskontor som planerar och koordinerar samtliga projekt inom fonden och ser till att alla bedrivs enligt en strukturerad process. Med sin helikoptersyn kan hon stödja projekten, hitta beroenden och nya samarbeten, se till att deadlines hålls och inte minst att det görs en effektiv uppföljning. Den andra delen består i att Diana också är projektledare i alla större projekt.

"Under 2023 har totalt 25 olika projekt genomförts, vanligt är att ungefär 8–9 projekt drivs åt gången. Det kan vara allt från utveckling av HR-processer, implementering av systemstöd, till olika upphandlingar. Att vi har så många projekt beror på att organisationen strävar efter att ligga i framkant och att det ständigt kommer fram nya idéer." Diana arbetar nära Ledningsgruppen för att prioritera vad som ska genomföras utifrån fondens strategi

och externa krav som nya regelverk. Diana deltar i alla ledningsgruppsmöten både för att redovisa hur projekten utvecklas men också för att kunna snappa upp nya frågeställningar.

**"Att vi har så många projekt beror på att organisationen strävar efter att ligga i framkant"**

Diana har läst finans på Handelshögskolan och har en bakgrund som managementkonsult. "Jag är intresserad av finansfrågor och detta är verkligen en intressant arbetsplats med komplexa frågor, så mycket samlad kompetens och ett otroligt driv. Det som är kul är att jag får arbeta med så många olika personer och frågor på fonden och jag lär mig något nytt varje dag."



”Det är högt i tak och det finns alltid nya intressanta problem att tackla ”

Michele Oliboni, kvantanalytiker och Patrik Nyman, chef för gruppen Taktisk allokering

## Vi sökte någon som vågar ifrågasätta

**PATRIK NYMAN** är chef för gruppen Taktisk allokering och **MICHELE OLIBONI** är en av sex medarbetare i gruppen. Taktisk allokering har två huvuduppgifter, dels den operativa förvaltningen av fondens löpande totala riskallokering mellan olika tillgångsslag inom angivna ramar, dels systematisk förvaltning av globala aktier på utvecklade marknader.

Patrik har arbetat inom AP-fonderna i över 30 år, redan innan de nya AP-fonderna bildades 2001 och sedan 2003 med taktisk allokering. ”De ny datadrivna strategierna och möjligheterna att kunna hantera stora datamängder effektivt har drastiskt

förändrat arbetssättet sedan dess och det kommer med all sannolikhet att fortsätta att förändra såväl samhälle som finansbranschen i grunden” säger Patrik.

Michele är nyast i gruppen och började på fonden förra året. Han jobbar huvudsakligen med de nya datadrivna strategierna som innebär en stor del programmering. ”Jag utforskar nya sätt att angripa problem och identifiera mönster. När det gäller maskininlärning är det lätt att se det som en 'black box', men i själva verket handlar det mycket om statistik. Visst, teoretiskt kan man göra beräkning för hand med papper och penna, men i praktiken är det

inte genomförbart på grund av hur komplexa och tidskrävande dessa problem är. Här är datorer och programmering otroligt värdefullt. Dessutom är valet av metoder och tekniker viktigt, eftersom det har stor inverkan på det slutliga resultatet”

Patrik berättar hur han tänkte när Michele rekryterades. ”Vi ville naturligtvis ha en person med matematisk kompetens men också med kunskap, nyfikenhet och intresse för programmering. Vi sökte någon med en solid förståelse och syn på risk, vilket är grundläggande för vårt ansvarsområde, men i övrigt ville vi hitta någon som tänker lite annorlunda än oss andra

och ger oss nya perspektiv. Någon som vågar ifrågasätta våra val och ta för sig. Jag tänker att för oss som organisation ska en nyanställd person fungera som vidareutveckling för alla” säger Patrik. ”I min roll får jag verkligen stor användning för all kunskap jag samlat på mig kring matematik, risk och programmering, vilket jag tycker är jättekul. Patrik och teamet lyssnar alltid på mina idéer och tankar och jag känner att jag har stor möjlighet att påverka mina arbetsuppgifter. Det är högt i tak och det finns alltid nya intressanta problem att tackla” avslutar Michele.



# Hållbarhetsrapportering

**Första AP-fonden** fäster stor vikt vid att öppet och transparent rapportera om sin verksamhet och sitt hållbarhetsarbete. I denna hållbarhetsrapportering sammanfattar vi fondens arbete med ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande samt redovisar utfallet av detta arbete.

- Tillsammans med övriga AP-fonder har vi tagit fram gemensamma riktlinjer för hur målet om föredömlig förvaltning ska redovisas och där vi beaktar vedertagna internationella rapporteringsstandarder.
- Vi redovisar även investeringarnas koldioxidavtryck i enlighet med gemensamma riktlinjer som AP-fonderna tagit fram.
- Vi rapporterar mer information på fondens hemsida. Exempelvis redovisas hur vi har röstat i både svenska och utländska innehav.
- Arbetet och resultaten av den samverkan som sker genom AP-fondernas Etikråd för att driva positiv förändring i utländska bolag sammanställs och redovisas i en separat årsrapport.

## *Framtida utveckling*

Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjätte AP-fonderna omfattas inte direkt av EU:s Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), som syftar till att öka transparensen i hållbarhetsfrågor och förbättra jämförbarheten mellan olika finansmarknadsaktörer och finansiella produkter. Eftersom förordningen förväntas påverka marknadspraxis över tid kommer även AP-fonderna välja att successivt utveckla sin rapportering i linje med SFDR under kommande år.

## **Vårt hållbarhetsarbete**

Första AP-fondens hållbarhetsarbete utgår från uppdraget att på ett föredömligt sätt, genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande, förvalta en del av det allmänna pensionssystemets buffertkapital för att uppnå en långsiktigt hög avkastning till låg risk. I arbetet fäster vi särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande avkastningsmålet i enlighet med AP-fondslagen.

### *Viktig del av förvaltningsstrategin*

Att beakta miljöaspekter, sociala aspekter och bolagsstyrningsaspekter (ESG-frågor) är en viktig del av en modern förvaltningsstrategi i syfte att uppnå en långsiktigt hög avkastning och god riskhantering. Vi tror att ett effektivt användande av resurser och ett ansvarsfullt agerande ofta kännetecknar långsiktigt hållbara avkastningsmöjligheter. Genom att vara engagerade och ansvarsfulla ägare arbetar vi för att de bolag vi investerar i hanterar relevanta risker i en hållbar riktning.

### *Viktigt för förtroendet för oss*

Som statlig myndighet och förvaltare av statliga pensionsmedel, arbetar vi aktivt med att integrera olika hållbarhetsaspekter i vår verksamhet. Detta är av stor betydelse för allmänhetens förtroende för AP-fonderna och pensionssystemet. Hur fonden lever upp till det lagstadgade uppdraget utvärderas årligen av regeringen. Vi delar vårt uppdrag med övriga buffertfonder, vilket ger möjligheter till olika former av samverkan.



## ESG-strategi

**Första AP-fondens ESG-strategi** vidareutvecklar organisationens syfte, mål och utvecklingspotential inom ESG-området för att leverera på vårt uppdrag. Strategin anger riktningen för fondens hållbarhetsarbete och beslutas av fondens styrelse. Fondens vd antar årligen en ESG-plan för hur ESG-strategin konkretiseras och utförs i verksamheten. Inom respektive förvaltningsmandat implementeras strategin i förhållande till de unika förutsättningar som respektive förvaltningsmodell och tillgångsslag medför.

## Genom ansvarsfulla investeringar

### Hållbarhetsaspekter integreras i investeringsprocessen

Vi beaktar hur materiella hållbarhetsaspekter påverkar våra investeringar över tid. Välinformerade investeringsbeslut ger oss bättre förutsättning att generera hög avkastning till väl avvägd risk. Läs mer på sidan **29**.

### Investeringar i linje med värdegrund

Vi förväntar oss att de verksamheter vi investerar i respekterar de internationella konventioner som Sverige står bakom. När vi identifierar verksamheter som agerar i strid med denna värdegrund och vi bedömer att vår möjlighet till påverkan, genom ett engagerat ägararbete är begränsad, kan vi välja att sälja innehavet. Läs mer på sidan **30**.

### Våra möjligheter att främja en hållbar utveckling

Vi har ett uppdrag att särskilt söka främja en hållbar utveckling utan att ge avkall på avkastningen. Det kräver ett noggrant arbete med ständigt fokus genom hela investeringsprocessen som anpassas efter olika tillgångsslag. Läs mer på sidan **32**.

## Genom ett ansvarsfullt ägande

### Ansvarsfullt ägande och agerande

Vi bedriver ett engagerat och ansvarsfullt ägararbete i syfte att påverka bolag i en positiv riktning, minska risk och främja en hållbar utveckling, i Sverige och internationellt. Läs mer på sidan **33**.

### Samverkan och påverkan med andra investerare

För att sätta kraft bakom vår möjlighet att påverka samverkar vi gärna med andra investerare och har anslutit oss till ett antal internationella och svenska samarbeten och initiativ. Läs mer på sidan **36**.

## Fokusområde klimat

### Klimatarbete

Vi bedömer att både klimatförändringar och den pågående omställningen till en mindre fossilberoende ekonomi påverkar fondens möjlighet till ett långsiktigt värdeskapande över generationer. Styrelsen har därför definierat klimatfrågan som ett särskilt fokusområde med målet att portföljen ska bli koldioxid-neutral till 2050, med ett första delmål om ett halverat avtryck till 2030. Läs mer på sidan **38**.



## ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

# Hållbarhetsaspekter integreras i investeringsprocessen

*Vi är övertygade om att fonden har bäst förutsättningar att nå det övergripande målet om att leverera långsiktigt hög avkastning när vi tar hänsyn till hållbarhetsaspekter i våra investeringsbeslut.*

## Anpassat till investeringsstrategi och över tid

Vi beaktar hållbarhetsaspekter i investeringsprocessen för samtliga förvaldade mandat. Hur och i vilken omfattning påverkas av det aktuella tillgångslaget och anpassas till den valda förvaltningsmodellen. Till exempel använder vi kvantitativa faktorer med särskilt fokus på resurseffektivitet för den globala systematiska aktiestrategin medan vi i de svenska aktiestrategierna gör en mer fundamental hållbarhetsanalys av respektive bolag.

Vilka hållbarhetsaspekter som är mest relevanta för vår portfölj tenderar att variera över tid. Vi strävar kontinuerligt efter att öka förståelsen för olika hållbarhetsfrågors betydelse och vidareutvecklar löpande hur vi integrerar hållbarhetsaspekter i vår förvaltning. Ett exempel är biologisk mångfald där vi arbetar med att utveckla vår förståelse för portföljens riskexponering, både vad gäller bolagens beroende av och negativa påverkan på naturkapital, för att än mer strukturerat kunna adressera frågan i såväl investeringsprocessen som i vårt ägararbete.

## Tillgång till relevant och korrekt data

En förutsättning för att kunna ta välgrundade beslut är tillgång till korrekt, meningsfull och jämförbar data för att mäta, analysera och utvärdera olika hållbarhetsaspekter. Vi ser därför positivt på utvecklingen av globala rapporteringsstandarder i syfte att öka både transparens och kvaliteten av hållbarhetsinformation från bolagen. Vi använder olika,

och utvärderar kontinuerligt nya, informationskällor och analyser för att komplettera vår förståelse för materiella risker för såväl portföljen som för människor och miljö.

## Bolag med särskilt hög hållbarhetsrisk

Vi har riktlinjer och processer för investeringar i bolag som vi bedömer har särskilt hög hållbarhetsrisk. Syftet är att säkerställa en effektiv riskhantering genom att beakta hållbarhetsrisken i investeringsbeslutet och att, för de bolag vi väljer att vara investerade i, agera som ansvarsfulla ägare. Bland bolag som bedöms ha särskilt hög hållbarhetsrisk ingår de som är verksamma inom vissa branscher eller som inte, i tillräcklig utsträckning, hanterar de för bolaget mest relevanta hållbarhetsriskerna. Som stöd i vår bedömning använder vi data och analys från ett antal ESG-dataleverantörer.

## Klimatrisker

Vi arbetar strukturerat med att identifiera och analysera klimatrisker i fondens förvaltningsstrategier samt beaktar klimataspekter i en rad olika investeringsbeslut, allt från tillgångsallokering till enskilda bolagsinvesteringar. Som ett led i fondens arbete med att hantera finansiella risker relaterade till portföljens klimatriskexponering har vi successivt avvecklat vår exponering mot bolag med fossil verksamhet samt satt delmål för portföljens utveckling mot netto-noll.





## ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

# Investeringar i linje med värdegrund

*Vi förväntar oss att de verksamheter vi investerar i respekterar mänskliga rättigheter och övriga områden som omfattas av de internationella konventioner och överenskommelser som Sverige har skrivit under.*



**Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna** har tagit fram gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som kapital inte bör placeras i. Riktlinjerna utgår från AP-fondernas gemensamma värdegrund och relaterar i första hand till de internationella konventioner och överenskommelser som Sverige skrivit under. Vi förväntar oss att de bolag vi investerar i respekterar dessa och nationell lagstiftning samt att verksam-

heterna lever upp till FN:s Global Compact's tio principer för ansvarsfullt företagande och FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter.

### Påverkan viktigast

Dialog och ett engagerat påverkansarbete är en viktig möjlighet för att som ansvarsfull ägare främja en hållbar utveckling, genom att bidra till bättre bolag med långsiktigt

goda avkastningsmöjligheter. Fonden kan därför kvarstå som ägare trots att ett bolag för tillfället inte lever upp till våra krav, med målsättningen att påverka företaget i önskvärd riktning. Det är särskilt relevant för Första AP-fonden, i egenskap av långsiktig investerare med en global och väldiversifierad portfölj.

Ibland väljer vi dock att sälja innehavet. En uteslutning av ett bolag ur fondens

placeringsuniversum är en sista utväg och sker först när våra möjligheter att påverka bedöms vara mycket små. Om vi avslutar vårt ägarskap bidrar det i sig inte till någon direkt förändring. Första AP-fonden samverkar med Andra, Tredje, och Fjärde AP-fonderna, genom AP-fondernas Etikråd, kring dialoger och påverkansarbete. Läs mer om våra dialoger med utländska bolag på [www.etikradet.se](http://www.etikradet.se) och på [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

## → Utfall 2023

För att identifiera bolag som kan associeras till kränkningar av internationella konventioner, låter Första AP-fonden, tillsammans med Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna, en extern part regelbundet granska innehaven. Från och med 2023 ingår även krediter och indirekta innehav genom fonder i granskningen.

Under året identifierades incidenter, som bedömts som en möjlig eller bekräftad kränkning av en internationell konvention, i 84 av drygt 3 500 bolag. Genom AP-fondernas Etikråd har Första AP-fonden fört dialog med identifierade bolag för att komma till rätta med problemet.

Under 2023 påbörjade Etikrådet tre nya dialoger och kunde avsluta sju där målsättningen uppnåddes. Vid årsskiftet pågick aktiva dialoger med 54 bolag.

Under 2023 rekommenderade Etikrådet exkludering av tre bolag som bedöms agera i strid med internationella konventioner och där försök till dialog inte gett önskat resultat. Bolagen är AviChina Industry & Technology Company Limited, China Northern Rare Earth High Tech Co Ltd. och Metallurgical Corporation of China. Etikrådet har under året även rekommenderat återinkludering av ett bolag, Wal-Mart Inc. Första AP-fonden har valt att följa samtliga dessa rekommendationer genom vd-beslut.

### Granskning av AP-fondernas innehav

	2023	2022	2021	2020	2019
Antal bolag i AP-fondernas portföljer	3 510	3 202	3 168	2 430	3 557
– Varav bekräftad kränkning	18	28	23	22	29
– Varav risk för kränkning	66	83	89	72	91
– Varav utan anmärkning vid granskning	3 426	3 091	3 056	2 336	3 437

## Ibland avstår vi från att investera

I enlighet med vår värdegrund investerar Första AP-fonden inte i bolag som associeras till följande produkter eller verksamheter.



### Kärnvapen

Vi investerar inte i bolag som bedöms vara oförenliga med syftet i icke-spridningsavtalet.



### Tobak och cannabis för icke-medicinskt bruk

Vi investerar inte i bolag som tillverkar tobak.

Vi investerar inte i bolag som tillverkar cannabis avsett för icke-medicinskt bruk.



### Klustervapen och landminor

Vi investerar inte i bolag som tillverkar eller marknadsför klusterbomber eller landminor.

### Dessutom kan enskilda bolag exkluderas

I de fall vi identifierar bolag som agerar i strid med de internationella konventioner som Sverige skrivit under, och då vi bedömer att vår möjlighet till påverkan är begränsad, kan vi välja att sälja innehavet.

Aktuell exkluderingslista finns på vår hemsida [www.ap1.se](http://www.ap1.se)

## ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

# Våra möjligheter att främja en hållbar utveckling

*Vi har ett uppdrag att särskilt söka främja en hållbar utveckling utan att ge avkall på avkastningen. Det kräver ett noggrant arbete med ständigt fokus genom hela investeringsprocessen som anpassas efter olika tillgångslag.*

Som en del av vårt uppdrag ska Första AP-fonden fästa särskild vikt vid hur en hållbar utveckling kan främjas, utan att göra avkall på det övergripande avkastningsmålet. Förutom att söka stötta hållbarhetsförbättringar i alla våra innehav, har vi identifierat investeringar som bedöms kunna bidra till särskilt materiella ESG-förflyttningar och möta våra avkastningskrav. Inom alternativa investeringar och krediter bedömer vi t ex att en investerings inverkan på den underliggande tillgången är tydligare än inom andra tillgångslag. Ett annat fall där vi kan göra större skillnad, om vi lyckas, är om vi har en betydande ägarandel.

Vi har under åren identifierat flertalet intressanta investeringsmöjligheter som motsvarar Första AP-fondens krav på risk och avkastning och kan förväntas främja en hållbar utveckling.

Under året har vi gjort investeringar i riskkapitalfonder med fokus på bolag vars produkter bidrar till de globala målen, både inom venture och buyout fonder. Den största andelen av investeringarna riktar sig mot lösningar som bidrar till klimatomställningen men även andra områden såsom hälsa och utbildning samt resurseffektivare verksamheter omfattas av de strategier vi har investerat i – samtidigt som investeringarna möter våra krav på förväntad avkastning och riskprofil.

Vi investerar även i gröna och sociala obligationer som finansierar specifika hållbarhetsförflyttningar i takt med att nya obligationer som möter fondens krav på risk och avkastning emitteras.

## Reala tillgångar med fokus på klimatomställningen

Den största andel av fondens innehav som motsvarar Första AP-fondens kriterier för investeringar som främjar en hållbar utveckling utgörs idag av onoterade fastigheter och infrastrukturtillgångar. Första AP-fonden har investeringar i fastighetsbolag, som Willhem och Vasakronan, med ambitiösa och trovärdiga mål för sitt klimatarbete och sociala målsättningar. Ett annat exempel är Polhem Infra, som Första AP-fonden äger tillsammans med Tredje och Fjärde AP-fonden. Bolaget investerar i och förvaltar onoterade infrastrukturtillgångar inom exempelvis förnybar energi, energilagring och digital infrastruktur, som utgör viktiga delar av omställningen för att möta det snabbt ökande elbehovet i samhället.

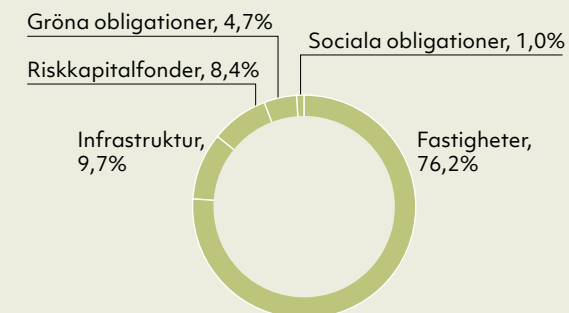
## → Utfall 2023

Tillgångar som motsvarar fondens kriterier för investeringar som främjar en hållbar utveckling uppgår till 78 117 Mkr (86 548 Mkr).

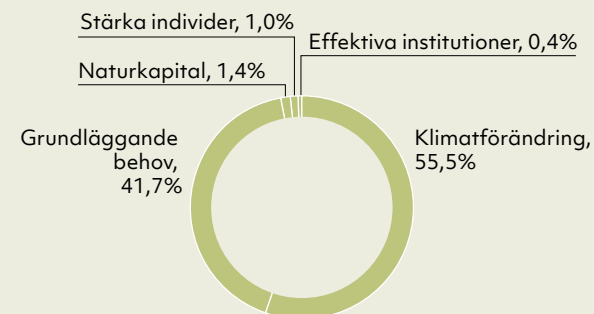


**GLOBALE MÅLEN**  
för hållbar utveckling

## Fördelning per tillgångslag



## Fördelning per utvecklingsområde





## ANSVARSFULLT ÄGANDE

# Ansvarsfullt ägande och agerande

*Genom att vara en långsiktig, engagerad och transparent ägare med hög integritet bidrar vi till en hög avkastning och stärker omvärldens förtroende för fonden. Ett högt förtroende hos bolag, andra ägare och intressenter ger oss större möjlighet att påverka bolagen i en positiv riktning.*

## Ansvarsfullt ägande ökar avkastningen

Första AP-fondens ägarstyrning syftar till att långsiktigt öka avkastningen på förvaltat kapital, reducera den finansiella risken och bidra till en hållbar utveckling. Vårt ägararbete utgår från åtta grundläggande principer för ägarstyrning som finns återgivna i vår Ägarpolicy. Vi tar också avstamp i vår tro på att en effektiv användning av världens resurser, såsom naturkapital, humankapital och finansiellt kapital, och ett ansvarsfullt agerande borgar för en hållbar utveckling och långsiktig hållbara avkastningsmöjligheter. Vi är övertygade om att välskötta bolag har större möjligheter att generera vinster och undvika risker.

Genom att använda den ställning som vårt ägande ger på ett ansvarsfullt sätt vill vi påverka bolagen i en positiv riktning. Givet att våra ägarandelar generellt är högre i svenska bolag har vi större möjlighet att påverka dem genom direkt dialog med styrelsen eller styrelsens ordförande, genom arbete i valberedningar och genom aktivt deltagande på bolagsstämmor. I utländska

## Strategier och utfall för ägarstyrning

Påverkan genom arbete i valberedning

21

Aktivt arbete i 18 noterade svenska bolags valberedningar och i 3 onoterade bolag

38%

I de noterade bolag där fonden arbetar i valberedningen är andelen kvinnliga ledamöter 38%

Påverkan genom att rösta på bolagsstämmor

1 242

Röstade på 88 stämmor i noterade svenska bolag och 1 154 stämmor utomlands under 2023

Aktivt ägande genom styrelserepresentation

7

Aktivt styrelsearbete i 7 onoterade bolag

Påverkan på utländska bolag genom dialoger

76

Genom AP-fondernas Etikråd förs 76 dialoger relaterade till allvarliga incidenter, varav 7 dialoger uppnådde målsättningen och kunde avslutas

7

bolag äger fonden generellt sett en mindre andel av bolaget och då är våra huvudsakliga verktyg för ägarstyrning dels att rösta på bolagsstämmor, dels att samarbeta med andra investerare i syfte att påverka bolaget till positiva förändringar. För onoterade bolag och riskkapitalbolag där Första AP-fonden har en betydande röstandel tar vi fram ägardirektiv till bolagen, arbetar i valberedningar eller liknande forum och strävar efter att ha egen representation i bolagens styrelser.

### Bolagsstämmorna under 2023

Första AP-fonden lägger ned ett stort arbete i att delta på stämmor och rösta i olika frågor på stämmor i Sverige och internationellt. Vår målsättning är att rösta på alla bolagsstämmor i de bolag vi har ett ägande. För de svenska innehaven analyserar och beslutar vi om samtliga röstningsärenden med interna resurser. För de utländska innehaven anlitar vi extern rådgivare som med utgångspunkt i vår Ägarpolicy röstar alternativt ger röstningsrekommendationer.

För svenska bolag är möjligheterna att föra dialog med bolagens styrelser inför bolagsstämmorna stora. Det är därför mycket ovanligt att institutionella ägare behöver lägga egna aktieägarförslag till stämmorna. Det är också mycket ovanligt att fonden röstar emot styrelsernas förslag i svenska bolag eftersom kompromisser kan nås innan förslaget läggs till stämman. I de fallen det ändå sker redovisar Första AP-fonden tydligt våra ställningstaganden.

För att öka transparensen och också sätta ytterligare press på bolagen vi vill påverka, publicerar vi hur vi röstat på samtliga bolagsstämmor på vår hemsida [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

### Aktieägarförslag

I många andra marknader än den svenska, inte minst i USA, är aktieägarförslag ett vanligare och ibland mer effektivt verktyg för aktieägare att påverka bolagen. Första AP-fonden tar ställning och röstar på alla dessa förslag. Vi ser en utveckling där antalet aktieägarförslag ökar över tid och särskilt förslag som har hållbarhetskoppling. Vi ställer oss generellt positiva till förslag som syftar till ökad transparens eller uppföljning inom ett hållbarhetsområde. Vi kan också landa i att inte stötta ett förslag om vi bedömer att bolaget har ett fullgott arbete på området och att förslaget därmed inte tillför något ytterligare i bolagets värdeskapande eller vår möjlighet till insyn och analys av bolaget. Vi ser också en utveckling med förslag som rubriceras som en ESG-fråga men som syftar till att försämrade till exempel ett bolags klimatarbete eller redovisning. Sådana förslag röstar Första AP-fonden emot. Exempel på aktieägarförslag som Första AP-fonden stöttat under 2023 är förslag om ökad transparens kring arbetet med mänskliga rättigheter för bolag verksamma inom techindustrin och förslag om policyer för utfasning av lån till ny utvinning av fossila bränslen.

I våra svenska innehav var aktieägarförslagen klart färre jämfört med andra marknader. Ett exempel var en klimatmotion från Fair Finance som lades fram till årsstämmorna i ett antal storbanker. Även om förslagen är vällovliga röstade Första AP-fonden nej med den huvudsakliga motiveringen att vi anser att bankernas klimatarbete utvecklats väl under senare år och att de idag arbetar aktivt med klimatrisker i sin verksamhet.



### Skäliga och marknadsmässiga ersättningar

För Första AP-fonden är det centralt att ersättning till ledande befattningshavare i bolag vi investerat i är utformad så att den belönar insatser för att skapa långsiktigt aktieägarvärde och samtidigt säkerställer att bolaget kan attrahera och behålla rätt kompetens. Ersättningsstrukturen ska ge deltagarna incitament att uppnå såväl finansiella som icke finansiella mål vars uppfyllande bidrar till bolagets långsiktiga värdeskapande. Vi ser en ökning av bolag som väljer att koppla ersättningar till hållbarhetsrelaterade mål, vilket är en utveckling vi ställer oss positiva till när det är

tydligt att de icke-finansiella målen kopplas till bolagens långsiktiga finansiella utveckling. Första AP-fonden deltar varje år aktivt i diskussioner med styrelser, främst svenska innehav där vi påverkar bolagen så att ersättningsprogrammen ändras och i större utsträckning utformas med tydliga och utmanande prestationsvillkor. Under 2023 ledde diskussionerna fram till goda kompromisser i de flesta fall. I ett fåtal fall var bolagens styrelser inte villiga att kompromissa med fonden och vi röstade därför mot deras förslag på stämman.

Utformningen av ersättning till ledande befattningshavare är det område där vi mest frekvent röstar nej till styrelsernas

förslag och i de flesta fall på grund av att vi anser att prestationsvillkoren är för låga och programmen i övrigt är för generösa och omfattande.

### Ansvarsfrihet

Årsstämman 2023 i Ericsson genererade liksom förra året en hel del uppmärksamhet. På årsstämman 2022 beviljade inte Första AP-fonden tillsammans med fler aktieägare i bolaget inte bevilja ansvarsfrihet för var och en av styrelseledamöterna, styrelsens ordförande och VD i bolaget. Vi menade att Ericssons styrelse och ledning inte varit tillräckligt transparenta kring frågan om korruption i Irak och informationsgivning till Department of Justice i USA. Första AP-fonden inledde därför tillsammans med ett antal andra större aktieägare en dialog med bolaget för att dels framföra våra synpunkter och dels förstå bättre hur bolaget hanterar situationen. Som en ansvarsfull ägare är det viktigt att ha tillgång till fakta och information för att kunna bedöma situationer som denna och dess eventuella konsekvenser för bolaget. Bolagets information till aktieägarna har förbättrats även om mer finns att göra. Första AP-fonden röstade därför för att bevilja ansvarsfrihet för styrelsens ledamöter för verksamhetsåret 2022. Givet att några av de globala röstningsrådgivarna i år inte rekommenderade ansvarsfrihet kunde ansvarsfrihet för större delen av styrelsen ändå inte uppnås.

### Digitala bolagsstämmor

I ett antal jurisdiktioner har det sedan en tid funnits möjlighet för bolag att genomföra helt virtuella bolagsstämmor och från årsskiftet 2023/24 är det möjligt även i Sverige. Första AP-fonden är positiva till de möjligheter den tekniska utvecklingen innebär även för genomförandet av bolagsstämmor, men menar att den fysiska bolagsstämman är ett fundament i den svenska ägarstyrningsmodellen och att de möjligheter som teknikutvecklingen innebär därför ska ses som ett komplement till den fysiska stämman. Även Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning har i den under 2023 reviderade Svensk kod för bolagsstyrning slagit fast att god sed för noterade bolag på den svenska marknaden är att erbjuda fysisk närvaro till de aktieägare som så önskar. Första AP-fonden ser ett stort värde i att gå på så många fysiska bolagsstämmor som möjligt, och där möta styrelse och bolagsledning såväl som andra aktieägare.

### Aktivt arbete i valberedningar

Att tillsätta kompetenta, erfarna och väl fungerande styrelser är en av de viktigast uppgifterna vi har som ägare. Genom att använda den ställning som vårt ägande ger på ett ansvarsfullt sätt arbetar Första AP-fonden därför i valberedningar i svenska och nordiska innehav när vår ägarandel så motiverar. Inför årsstämmorna 2023 arbetade Första AP-fonden aktivt i 18 valbered-

ningar i noterade bolag. Därutöver arbetade vi i 3 valberedningar eller motsvarande i onoterade innehav.

Vårt arbete i valberedningar utgår från fondens uppdrag, vår värdegrund, vår Ägarpolicy och vår syn på vad som är bäst för respektive bolag. Våra valberedare verkar för att valberedningens arbete utgår från en tydlig behovsanalys som tar avstamp i varje bolags strategiska och operativa utmaningar och att arbetet med att söka nya kandidater utgår från en tydlig kravprofil. Vi tror på att grupper, och därmed styrelser, med en hög kognitiv mångfald är mer effektiva och står bättre rustade än homogenare grupper, att hantera både risker och möjligheter. Första AP-fonden anser att jämställdhet och mångfald ökar erfarenhets- och kompetensbasen till styrelser och främjar ett dynamiskt styrelsearbete. Våra valberedare verkar därför för breda rekryteringsbaser med beaktande av mångfald och jämställdhet.

Även Svensk kod för bolagsstyrning föreskriver att sammansättningen av börsbolagens styrelser ska präglas av mångsidighet och bredd avseende kompetens, erfarenhet och bakgrund och att en jämn könsfördelning ska eftersträvas. Kollegiet för svensk bolagsstyrning förordar en långsiktig målsättning om 40 procents andel för det minst företrädda könet sammantaget i börsbolagens styrelser. I december 2022 trädde det nya direktivet (EU) 2022/2381 om en

jämnare könsfördelning bland styrelseledamöter i börsnoterade företag i kraft. Givet att svenska noterade bolag har en andel om 36,2 procent<sup>1</sup> kvinnliga ledamöter är Sverige, så länge nivån upprätthålls, undantaget från kravet att implementera regelverket.

Inför årsstämmorna 2023 rekryterades 15 nya ledamöter till de noterade bolag i vilka vi arbetade i valberedningen, varav åtta män och sju kvinnor. Totala andelen kvinnor i styrelserna för dessa bolag minskade något, från 41 procent till 38 procent<sup>2</sup>, och målnivån på minst 40 procent av vardera könet uppnåddes i 6 av 17 bolag. I våra onoterade bolag Vasakronan, Willhem och Polhem Infra uppnår vi nivån i alla tre.

På [www.ap1.se](http://www.ap1.se) redovisar vi mer kring vårt valberedningsarbete och de valberedningar vi arbetade i inför årsstämmorna 2023 och vilka valberedningar vi arbetar i inför kommande årsstämmor 2024.

- <sup>1</sup> Kollegiet för svensk bolagsstyrning, Rapporten "Kollegiet redovisar könsfördelningen i börsbolagsstyrelser 2023" publicerad 2023-06-15. I siffran ingår alla stämموvalda ledamöter, inklusive VD om denne även är stämموvald ledamot.
- <sup>2</sup> I statistiken ingår VD som även är stämموvald styrelseledamot.



## ANSVARFULLT ÄGANDE

# Samverkan och påverkan med andra investerare

*Som enskild stor investerare kan vi påverka bolag i positiv riktning och bidra till välfungerande kapitalmarknader. Genom att arbeta tillsammans med andra blir vi ännu effektivare i vårt arbete och stärker samtidigt vår kompetens. Nedan följer ett urval av de initiativ Första AP-fonden samverkar inom.*

## AP-fondernas Etikråd

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna samarbetar inom hållbarhetsfrågor genom AP-fondernas Etikråd i syfte att uppnå positiv påverkan på portföljbolag och deras värdekedjor utifrån ett ekonomiskt, miljömässigt och socialt perspektiv. Genom dialoger påverkar vi bolag när vi identifierar innehav som kan kopplas till allvarliga incidenter. Vi bedriver även ett mer proaktivt påverkansarbete utifrån ett antal prioriterade fokusområden, se ruta till höger.

Målsättningen är att påverka bolagen att agera ansvarsfullt vid allvarliga incidenter och arbeta strategiskt med att förebygga kränkningar av internationella konventioner och överenskommelser samt att adressera för fonderna viktiga systemrisker. Arbetet utgår från strukturerade processer för att identifiera, prioritera och eskalera dialogarbetet. Ett arbete som utförs med tydliga målsättningar och regelbunden uppföljning. Etikrådets erfarenhet hittills visar att samverkan kring dialog är ett effektivt verktyg som ger resultat. Under 2023 bedrevs 76 dialoger för att adressera allvarliga incidenter, varav 7 kunde avslutas då målsättningen med dialogen uppnått.

### Etikrådets prioriterade fokusområden

- Antimikrobiell resistens
- Barnarbete och tvångsarbete
- Klimatomställningen
- Techbolag och mänskliga rättigheter
- Vatten

I takt med att AP-fondernas eget hållbarhetsarbete har utvecklats och idag är en väl integrerad del av respektive fonds förvaltning har Etikrådets uppdrag och arbetssätt uppdaterats för att säkerställa att det arbete som utförs kompletterar och fortsatt utgör en viktig del i AP-fondernas eget arbete som ansvarsfulla ägare. Läs mer om Etikrådets arbete på [www.etikradet.se](http://www.etikradet.se).

## Tillsammans mot korruption

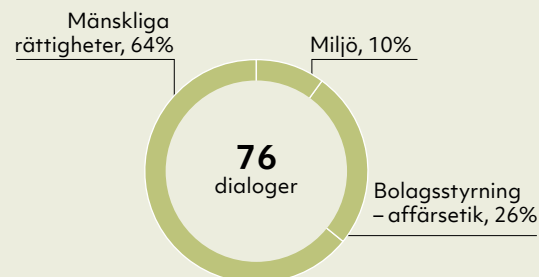
Korruption, otillåten påverkan och organiserad brottslighet, försvårar all utveckling och är en utmaning för många bolag då det äventyrar deras möjlighet att skapa värde och lönsamhet. Som stor investerare kan Första AP-fonden bidra med att påverka bolagen och ställa krav.

För att ytterligare stärka investerares roll som ansvarsfulla och engagerade ägare har Första AP-fonden tillsammans med Trans-

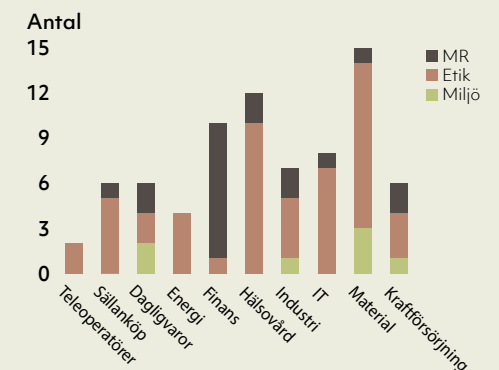
parency International Sverige och ett antal andra svenska investerare bildat Investors Integrity Forum. Det är en plattform där vi gemensamt kan driva viktiga frågor kopplade till korruptionsrisker, inhämta och sprida kunskap och främja transparens, integritet och ansvarsutkrävande, och på så sätt skapa bättre förutsättningar för hållbara och lönsamma investeringar. Under 2023 har initiativet fokuserat på, och fört dialoger med, bolag inom den svenska byggbranschen.

### Påverkansdialoger för att adressera allvarliga incidenter

#### Fördelade på hållbarhetsområde



#### Fördelade per bransch



## En ansvarsfull och engagerad ägare med tydliga förväntningar på bolag vi investerar i

### Som ägare bygger Första AP-fonden förtroende genom att vara:

- Affärsinriktad
- Långsiktig
- Engagerad
- Transparent med hög integritet

### Våra huvudsakliga verktyg för påverkan:

- Dialog
- Arbete i valberedningar
- Rösta på bolagsstämmor
- Samverkan med andra investerare

### Välskötta bolag:

- Ökar möjligheten till långsiktig avkastning
- Minskar risken över tid
- Bidrar till en hållbar utveckling

### Åtta ägarprinciper – våra grundläggande förväntningar

1. Rösträtt och förslagsrätt på bolagsstämmor
2. Likabehandling av alla aktieägare
3. Ändamålsenlig kapitalstruktur
4. Väl fungerande styrelser
5. Skäliga och marknadsmässiga ersättningar
6. Revision och intern kontroll
7. Klimat, miljö och socialt ansvarstagande
8. Korrekt, tydlig, saklig och trovärdig information med relevanta policyer och riktlinjer

Bolagens styrelser är ansvariga för att skapa långsiktiga värden för aktieägarna och att verksamheten bedrivs på ett finansiellt, miljömässigt och socialt ansvarsfullt sätt.

Det innebär bland annat att:

- Internationella konventioner som Sverige ställt sig bakom ska respekteras
- Svenska bolag ska följa Svensk kod för bolagsstyrning
- Relevanta, ambitiösa och trovärdiga målsättningar för det strategiska hållbarhetsarbetet ska antas
- Internationella regelverk och nationell lagstiftning ska följas
- Ett strategiskt arbete med att integrera hållbarhetsfrågor i affärsverksamheten ska finnas

### Institutionella Ägares Förening

Den svenska modellen för bolags- och ägarstyrning grundar sig på engagerade och ansvarstagande ägare. Det institutionella ägandet i Sverige står för nära en femtedel av värdet på Stockholmsbörsen. Med det följer ett ansvar att bidra till en väl fungerande kapitalmarknad och utvecklingen av god sed på området. Första AP-fonden är en av arton institutionella ägare som engagerar sig i Institutionella Ägares Förening (IÄF) som har till syfte att ta till vara institutionella ägares intressen på aktiemarknaden, bland annat genom att bidra just till en god utveckling av dess självreglering, Svensk kod för bolagsstyrning. År 2023 firade föreningen tjugo år, vilket uppmärksammades genom ett seminarium där medlemmarna och representanter för andra ägarformer, media och akademi samlades för att samtala om ägande och den svenska finansmarknadens utveckling.

### Nature Action 100 och Climate Action 100+

Under 2023 lanserades ett nytt investerarsamarbete med fokus på att öka bolagens förståelse för och hantering av naturrelaterade risker i syfte att begränsa förlusten av bland annat biologisk mångfald. Genom initiativet kommer Första AP-fonden, tillsammans med övriga deltagande investerare, att föra dialoger med 100 bolag inom utvalda sektorer som bedöms vara systemkritiska för frågan. Samarbetet ger även möjlighet

till erfarenhetsutbyten med andra investerare kring naturrelaterade risker. Initiativet koordineras av Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) som även står bakom Climate Action 100+. Climate Action 100+ är ett klimatfokuserat samarbetsinitiativ som verkar för bättre styrning och rapportering av klimatrelaterade risker i syfte att minska klimatutsläppen. Under året lanserade initiativet en ny strategisk plan fram till 2030 som Första AP-fonden fortsatt kommer vara en del av.

På [www.ap1.se](http://www.ap1.se) redovisar vi samtliga internationella initiativ och ramverk som vi ställer oss bakom.

Läs mer om Första AP-fondens Ägarpolicy på [www.ap1.se](http://www.ap1.se)

## FOKUSOMRÅDE KLIMAT

# Klimatarbete

*Klimatförändringar och den pågående omställningen till en mindre fossilberoende ekonomi, i linje med Parisavtalet, är en av vår tids största utmaningar och spelar en central roll för en hållbar utveckling och för framtida ekonomiska utfall. Första AP-fonden anser att klimatfrågan utgör en stor risk som påverkar möjligheter till långsiktigt värdeskapande över generationer.*

## Klimatarbete

Första AP-fondens klimatarbete utgår från att förstå, identifiera och analysera klimatrisker och hur dessa kan påverka fondens investeringar samt fondens möjlighet att adressera dessa risker. Analysen utgör grunden till hur vi integrerar och adresserar klimatrisker i fondens olika investeringsbeslut och i vårt ägararbete, med syftet att verka för att de bolag vi investerar i förstår och hanterar sina relevanta klimatrisker samt bidrar till en minskning av koldioxidutsläppen i den reala ekonomin. I klimatarbetet tar vi stöd av TCFD:s rekommendationer (Task Force on Climate-related Financial Disclosure).

## Styrning

Första AP-fondens styrelse har antagit en ESG-strategi och därtill relaterade målsättningar. Målsättningarna ska uppfyllas utan att göra avkall på fondens övergripande uppdrag att nå en långsiktigt hög avkastning. Styrelsens hållbarhetsutskott följer regelbundet upp fondens hållbarhetsarbete

och målsättningar. Därutöver beslutar fondens vd årligen om fondens ESG-plan, som är vd:s styrdokument för hur ESG-strategin konkretiseras och utförs i verksamheten samt hur återrapportering ska ske.

## Strategi

*Klimatrisker kan delas in i:*

**OMSTÄLLNINGSRISKER** – hur exempelvis vår portfölj eller en enskild investering påverkas av en omställning i linje med Parisavtalet. Det kan vara nya tekniska lösningar, regulatoriska förändringar eller nya konsumtionsmönster, som kan påverka allt från ett bolags kostnader för insatsvaror till efterfrågan på dess produkter.

**FYSISKA RISKER** – hur exempelvis vår portfölj eller en enskild investering påverkas av de fysiska konsekvenserna av klimatförändringar. Det kan bl a vara ökade temperaturer, vattenbrist eller extrema väderhändelser som kan komma att påverka bolagets direkta verksamhet eller dess värdekedja.

Beroende på scenario kommer olika regi-

oner, branscher och därmed enskilda bolag påverkas i olika utsträckning.

För att öka förståelsen för hur framtida scenarier kan påverka fondens tillgångar över tid använder vi klimatscenarioanalyser som en del i framtagandet av fondens strategiska tillgångsallokering. Första AP-fonden bedömer att omställningsrisk fortfarande utgör den primära risken för vår portfölj de närmsta åren. Samtidigt är det viktigt att vi vid mer långsiktiga och mindre likvida investeringar i större utsträckning väger in de fysiska riskerna. Vi integrerar klimatrelaterade faktorer i merparten av de förvaltade mandaten, i kombination med ett ansvarsfullt ägande. Ett ansvarsfullt ägande kan även innebära att vi säljer tillgångar när förbättringar inte sker eller när vi identifierar risker som vi inte tror att vi kan hantera väl.

## Riskhantering

För att identifiera de mest materiella omställningsriskerna för totalportföljen och för respektive mandat har fonden utvecklat ett verktyg, en s.k. heat map. Verktyget togs

fram i syfte att öka förståelsen för portföljens klimatriskexponering och fungerar även som ett stöd vid prioritering av arbetet med att integrera klimataspekter i investeringsprocessen och fondens ägararbete. Vi följer regelbundet upp hur klimatriskexponeringen utvecklas.

I takt med att förståelsen för olika klimatrelaterade risker förändras och tillgången till bättre och mer relevant data ökar, utvecklar vi fondens riskhantering. Under senare tid har mer framåtblickande faktorer avseende exempelvis bolagens målsättningar och omställningsplaner implementerats.

Som ansvarsfull ägare verkar vi, genom röstning och påverkansarbete, för att bolagen antar relevanta, ambitiösa och trovärdiga målsättningar med tillhörande omställningsplaner för att reducera koldioxidutsläpp. Vi stödjer även utveckling av bättre data och analyser genom initiativ som Transition Pathway Initiative.

Vi ser även många möjligheter med omställningen och söker investeringar i tillgångar som möter fondens avkastningskrav och





som samtidigt bidrar positivt till en hållbar utveckling.

Som ett resultat av vårt klimatarbete har vi successivt avvecklat vår exponering mot bolag med fossil verksamhet. Vi bedömer att en omställning till en mindre fossilberoende ekonomi innebär en särskilt stor osäkerhet för bolag inom kol, olja och gasindustrin, vilket gör att investeringar i dessa bolag kan medföra en högre finansiell risk för fonden över tid. Vid årsskiftet 2018/2019 sålde vi av bolag med betydande verksamhet inom kol och oljesand. Under 2020 avinvesterade vi från bolag som hör till energisektorn (kol, olja och gasbolag) samt bolag som antingen utviner kol, äger stora kolreserver eller är stora kolkraftsproducenter.

### Mål och mätetal

Första AP-fonden ska reducera sin portföljs koldioxidavtryck till netto-noll år 2050, främst genom att de bolag vi äger reducerar

sina koldioxidavtryck, i linje med Parisavtalet. Ett första delmål är att halvera det portföljviktade koldioxidavtrycket till 2030, jämfört med 2019. Målsättningen speglar portföljens globala och väldiversifierade inriktning och utgår från att vi, som långsiktig förvaltare, bör verka för en minskning av koldioxidutsläppen i den reala ekonomin. En viktig aspekt för att nå målsättningen är att portföljbolagen i sin tur antar mål och arbetar för att reducera koldioxidutsläppen. Vi följer därför upp andelen av fondens noterade aktieinnehav som har vetenskapligt baserade klimatmål enligt Science Based Target Initiative. För utfall se sid 40.

Vidare har fonden en målsättning att öka investeringar i tillgångar som främjar en hållbar utveckling. Fokus ligger på investeringar som möter fondens övergripande avkastningsmål och samtidigt bidrar till stora hållbarhetseffekter i förhållande till investerat kapital. För utfall se sid 32.

## Fakta om rapportering av koldioxidavtryck

### Så rapporterar vi koldioxidavtryck

AP-fonderna rapporterar de noterade aktieportföljernas koldioxidavtryck enligt gemensamt framtagna riktlinjer, se [www.ap1.se](http://www.ap1.se). Under 2023 har AP-fonderna anpassat riktlinjerna i linje med TCFD:s uppdaterade rekommendationer.

### Scope 3

Redovisningen utökas till portföljbolagens indirekta utsläpp. Scope 3 omfattar utsläpp i företagens värdekedja, från framtagandet av inköpta material till utsläppen under användningen av företagens produkt och kompletterar därmed förståelsen för ett enskilt bolags klimatriskexponering. När scope 3-data summeras för en portfölj som innehåller flera bolag inom en och samma värdekedja uppstår viss dubbelräkning av utsläppen. Data baseras främst på antagande då relativt få bolag i dagsläget rapporterar scope 3. I takt med ökade rapporteringskrav för bolagen bedömer vi att tillgången till och kvaliteten på rapporterad scope 3-data kommer att öka.

### EVIC

Summan av ägd andel av portföljbolagens koldioxidutsläpp beräknas i förhållande till bolagsvärdet (EVIC - Enterprise Value Including Cash) istället för, som tidigare, i förhållande till bolags

gets marknadsvärde. En fördel är att måttet nu är möjligt att applicera på fler tillgångsslag men medför samtidigt att aktieägarnas andel av bolagens koldioxidutsläpp, och därmed också aktieportföljens koldioxidutsläpp, nu påverkas av marknadsutvecklingen.

### Så använder vi måttet koldioxidavtryck i verksamheten

Koldioxidavtrycket ger underlag för att bl a bedöma vissa klimatrelaterade finansiella risker, såsom ett pris på koldioxid, och prioritera ägararbetet med bolagen att anta målsättningar och omställningsplaner för att minska utsläppen.

Måttet ska ses i kontext av fondens övergripande hållbarhetsarbete och i förhållande till utvecklingen i den reala ekonomin.

### En historisk ögonblicksbild som varierar

Koldioxidavtrycket visar en historisk ögonblicksbild av hur utsläppen från bolagen i fondens portfölj ser ut.

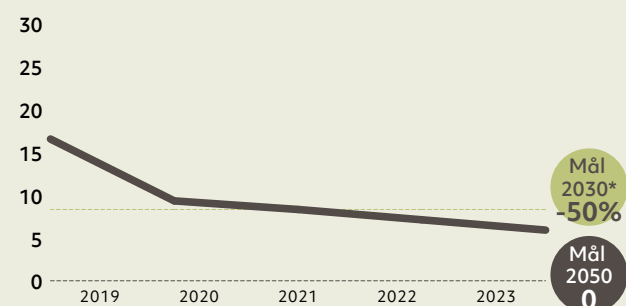
Värdena kommer att variera i takt med att bolagens utsläpp förändras, men också genom att portföljens sammansättning ändras. Även förändringar i datakvalitet och valutakurser kan påverka utfallet enskilda år, samt inflationsutvecklingen som över tid har en ackumulerad effekt.

## → Utfall 2023

Den noterade aktieportföljens andel av portföljbolagens koldioxidutsläpp<sup>1</sup> (Scope 1 och 2) ökar till 0,61 miljoner tCO<sub>2</sub>e (0,40), vilket är samma nivå som 2021. Ökningen förklaras dels av den starkt positiva utvecklingen på aktiemarknaden under året, vilket gör att aktieägarnas andel av bolagens utsläpp ökar generellt sett och dels av portföljförändringar där en ökad aktieandel och ett fåtal nya innehav inom den aktiva Sverigeförvaltningen bidragit till ökningen. Bolagen anses ha goda möjligheter att långsiktigt bidra positivt både till avkastningen och klimatomställningen. Samtidigt noterar vi att portföljbolagens faktiska utsläpp minskar med 5 % jämfört med 2022 och att bolag som står för 49 % av koldioxidutsläppen har vetenskapligt baserade klimatmål i linje med Parisavtalet enligt Science Based Targets Initiative. Från och med 2023 redovisas även aktieportföljens andel av bolagens indirekta koldioxidutsläpp (scope 3) som uppgår till 11,9 miljoner tCO<sub>2</sub>e.<sup>2</sup>

- 1) Från 2023 redovisas koldioxidutsläppen i förhållande till EVIC. Tidigare års utsläpp är omräknade utifrån EVIC.  
2) Osäkerheten, och därmed jämförbarheten, i denna siffra är hög då det endast finns rapporterad data för ca 20%. Samtidigt som såväl rapporterad som uppskattad scope 3 data baseras på en rad antaganden.

### Portföljviktad koldioxidintensitet (TCFD)(tCO<sub>2</sub>e/mkr)



\* Basår är 2019, vilket innebär att 50% motsvarar 8,25 tCO<sub>2</sub>e/mkr

**Bolag som står för 49% av koldioxidutsläppen har godkända klimatmål enligt SBTi**



Den portföljviktade koldioxidintensiteten (scope 1 & 2) fortsätter minska för samtliga tillgångsslag. För den noterade aktieportföljen minskar intensiteten till 5,9 tCO<sub>2</sub>e/mkr (7,1), vilket förklaras både av förändringar i portföljens innehav och en minskning av bolagens koldioxidintensitet. Det senare påverkas även av andra faktorer som exempelvis inflationen som under perioden varit relativt hög. Jämfört med basåret 2019 har den portföljviktade koldioxidintensiteten minskat med 64% vilket justerat för inflationen under samma period motsvarar en minskning med 57 %.

För övriga tillgångsslag uppgår den portföljviktade koldioxidintensiteten 2023 till 8,2 tCO<sub>2</sub>e/mkr (15,0) för reala tillgångar, 6,3 tCO<sub>2</sub>e/mkr (7,7) för krediter. Koldioxidavtrycket för statsobligationer, mätt som territoriella produktionsbaserade utsläpp i förhållande till BNP, minskar till 18,8 tCO<sub>2</sub>e/mkr (20,5). Även för dessa tillgångsslag har inflationsutvecklingen över tid en ackumulerad effekt på utfallet. För en beskrivning på hur vi beräknar dessa mått se fondens hemsida [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

## Koldioxidavtryck för den noterade aktieportföljen

	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Koldioxidutsläpp scope 1 &amp; 2 (miljoner tCO<sub>2</sub>e)<sup>1</sup></b>	<b>0,61</b>	<b>0,40</b>	<b>0,60</b>	<b>0,58</b>	<b>0,80</b>
Förändring av portföljens koldioxidutsläpp scope 1 & 2 i förhållande till föregående år, %	51	-35	5	-28	
- varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav, %-enheter	56	-34	4	-29	
- varav förändring beroende på förändringar i bolagens utsläpp, %-enheter	-5	-1	1	1	
<b>Koldioxidutsläpp scope 3 (miljoner tCO<sub>2</sub>e)<sup>1</sup></b>	<b>11,9</b>				
<b>Relativt koldioxidutsläpp scope 1 &amp; 2 (tCO<sub>2</sub>e/mkr)<sup>2</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>6,5</b>
<b>Portföljviktad koldioxidintensitet scope 1 &amp; 2 (TCFD) (tCO<sub>2</sub>e/mkr)<sup>3</sup></b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>9,3</b>	<b>16,5</b>
Förändring av portföljens koldioxidintensitet (TCFD) i förhållande till föregående år, %	-17	-14	-11	-44	
- varav förändring beroende på förändringar i portföljens innehav, %-enheter	-8	-4	1	-52	
- varav förändring beroende på förändringar i bolagens koldioxidintensitet (%-enheter)	-9	-10	-12	8	
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital, %	51	46	51	47	34
Andel av det kartlagda marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata för scope 1 & 2, %	91	86	79	72	68
Andel av det kartlagda marknadsvärdet för vilket det finns rapporterad utsläppsdata för scope 3, %	22				

- 1) Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp baserat utifrån bolagens EVIC. År 2019–2022 är omräknat utifrån EVIC.  
2) Summan av ägd andel av portföljbolagens respektive koldioxidutsläpp i förhållande till portföljens marknadsvärde baserat utifrån bolagens EVIC. År 2019–2022 är omräknat utifrån EVIC.  
3) Måttet summerar portföljbolagens respektive koldioxidintensitet, d v s ett bolags koldioxidutsläpp i förhållande till dess omsättning, viktat baserat på respektive bolags andel av portföljen.

## Första AP-fondens direkta miljöpåverkan

	2023	2022 <sup>1)</sup>	2021 <sup>1)</sup>	2020 <sup>1)</sup>	2019
Elförbrukning i eget kontor, MWh	67,0	114,3	141,7	137,5	148,7
Fjärrkylförbrukning i eget kontor, MWh	19,6	77,9	96,4	101,7	132,8
Värmeförbrukning i eget kontor, MWh	62,9	51,4	45,8	41,5	48,5
Vattenförbrukning, m <sup>3</sup>	495,0	404,8	488,2	530,0	725,6
Pappersförbrukning, ton	0,3	0,1	0,3	0,3	0,8
Andel miljömärkt papper av total pappersförbrukning, %	100	100	100	100	100
Tjänsteresor med flyg, tusen mil	19,5	12,9	0,1	6	52
Tjänsteresor med flyg, utsläpp ton CO <sub>2</sub>	24,3	16,5	0,1	16	69

1) Pandemin påverkade utfallet.

## Revisorns yttrande avseende Första AP-fondens hållbarhetsrapportering

org.nr 802005-7538

### *Uppdrag och ansvarsfördelning*

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsrapporteringen för år 2023 och för att den är upprättad i enlighet med Första AP-fondens principer för hållbarhetsrapportering som motsvarar det som framgår av årsredovisningslagen.

### *Granskningens inriktning och omfattning*

Vår granskning har skett med vägledning av enligt FARs rekommendation RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporteringen. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsrapporteringen har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revi-

sion enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

### *Uttalande*

En hållbarhetsrapportering har upprättats.

### **Peter Nilsson**

*Auktoriserad revisor*

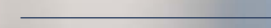
Förordnad av regeringen

### **Helena Kaiser de Carolis**

*Auktoriserad revisor*

Förordnad av regeringen

# Förvaltningsberättelse





# Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Första AP-fonden avger härmed sin förvaltningsberättelse för 2023.

Förvaltningsberättelsen tillsammans med räkenskaper och noter har granskats av fondens revisorer. Granskningen omfattar sidorna 42–58.

## Resultat och avkastning

Första AP-fondens resultat för 2023 uppgick till 38,0 mdkr (–39,9), vilket innebär en avkastning efter kostnader på 9,1 procent (–8,6). Mätt över den senaste tioårsperioden uppgick avkastningen årligen till 7,9 procent. Det motsvarar en genomsnittlig årlig real avkastning på 5,0 procent, vilket överträffar det medelfristiga målet om 3,0 procents real avkastning efter kostnader över rullande tioårsperioder.

Stigande räntor, hög inflation och volatila valutor har bidragit till ytterligare ett utmanande år med stora rörelser inom samtliga tillgångsslag. Verksamheten har haft stort fokus på att hantera den volatila marknaden samtidigt som man har jobbat med att utveckla verksamheten.

Mot bakgrund av de allokationsbeslut som tagits har andelen aktier ökat och andelen räntebärande tillgångar minskat något. Detta samtidigt som fondens ono-

terade fastighetsinnehav har värderats ner under året.

Inom den globala taktiska allokeringen har fokus varit på effektivisering av dataflöden och beräkningar. Förutom en fortsatt ökning av den interna systematiska förvaltningen av aktier har vi samlat alla strategier på en gemensam plattform och lagt grunden för effektivare hantering samt utveckling av mer avancerade metoder. En milstolpe uppnåddes när fonden internaliserade förvaltningen av europeiska småbolag i syfte att minska kostnader och effektivisera förvaltningen. Även likviditetshanteringen har utvecklats och effektiviserats.

## Tillgångsslag och avkastning

### Aktier

Under året har exponeringen mot aktier ökat dels via köp i portföljen, dels tack vare stigande marknader. Första AP-fondens portfölj hade vid årsskiftet en aktieexponering på 278,3 mdkr motsvarande 61,2 procent av den totala portföljen. Aktieportföljen var fördelad på 100,3 mdkr i Sverige och 178,0 mdkr i utländska utvecklade marknader. Svenska noterade aktier och noterade aktier på utvecklade marknader förvaltas internt. Aktieportföljens avkastning för 2023 uppgick till 21,2 procent, motsvarande 47,2 mdkr.

### Räntebärande värdepapper

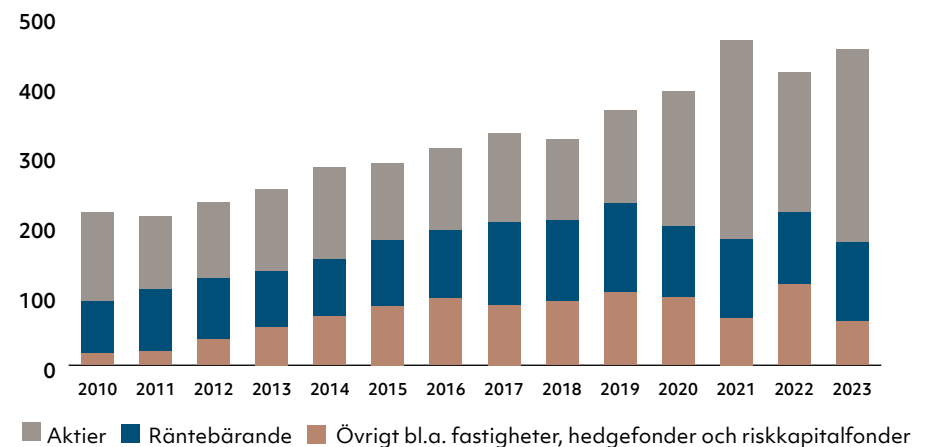
Första AP-fondens ränteportfölj hade vid årsskiftet ett marknadsvärde på 113,0 mdkr, motsvarande 24,9 procent av fondkapitalet. Merparten är placeringar i utländska obligationer. Fortsatta styrräntehöjningar från en rad olika centralbanker ackompanjerat med motståndskraftig makroekonomisk utveckling bidrog väsentligt till att räntor som tillgångsslag hade ett utmanande år. Avkastningen på fondens ränteportfölj uppgick till 4,8 procent, motsvarande

5,2 mdkr. Fonden har under andra halvåret ökat durationen i räntebärande värdepapper då bedömningen gjordes att ränteuppgången i den här konjunkturcykeln har nått vägs ände.

### Alternativa investeringar

Efter en mycket lång period av konstant hög positiv avkastning för Alternativa investeringar blev 2023 ett år där en ny omvärld med hög inflation, stigande räntor och lägre tillgång till kapital hade en markant påverkan

Utveckling av fondens exponering, mdkr



på marknadssentimentet och värdeutvecklingen som resulterade i nedskrivningar, till största delen drivet av stigande avkastningskrav vid omvärderingar.

Överlag uppvisar portföljen som helhet en stark motståndskraft, delvis till följd av ett historiskt avvägt finansiellt risktagande och att vi de facto de senaste åren, vid toppen av marknaden, varit restriktiva med större nyförvärv och har tagit ner exponeringen. Vår representation i bolag genom styrelser, investeringskommittéer och advisory boards har bidragit till att vi kunnat påverka och varit aktiva i utvecklingen av bolagen.

### Fastigheter

Första AP-fondens fastighetsinnehav hade vid årsskiftet en exponering på 64,4 mdkr, motsvarande 14,2 procent av fondkapitalet. Fondens fastighetsinvesteringar är över tid fokuserade på löpande avkastning från hy-

resbetalningar samt till viss del på förväntad värdestegring. Willhem och Vasakronan utgör tillsammans värdemässigt större delen av fastighetsportföljen. Båda innehaven har under året minskat i värde som ett resultat av ökade avkastningskrav. I Willhem har de årliga hyreshöjningarna inte balanserat upp hela effekten från hög inflation och ökade kostnader. För Vasakronan har den höga inflationen delvis kunnat mitigeras genom indexering i befintliga hyreskontrakt. I en totalt förändrad fastighetsmarknad har ett flertal aktörer hamnat i finansiella problem vilket skapar potentiella möjligheter till nya intressanta investeringar. Vi har utvärderat ett stort antal nya affärsmöjligheter dels direkt, dels genom de styrelser och olika kommittéer vi bemannar. Vi bedömer att dessa möjligheter kommer bestå en bra bit in i 2024. Avkastningen för fastighetsportföljen uppgick 2023 till totalt -14,9 procent, motsvarande -11,0 mdkr.

### Infrastruktur

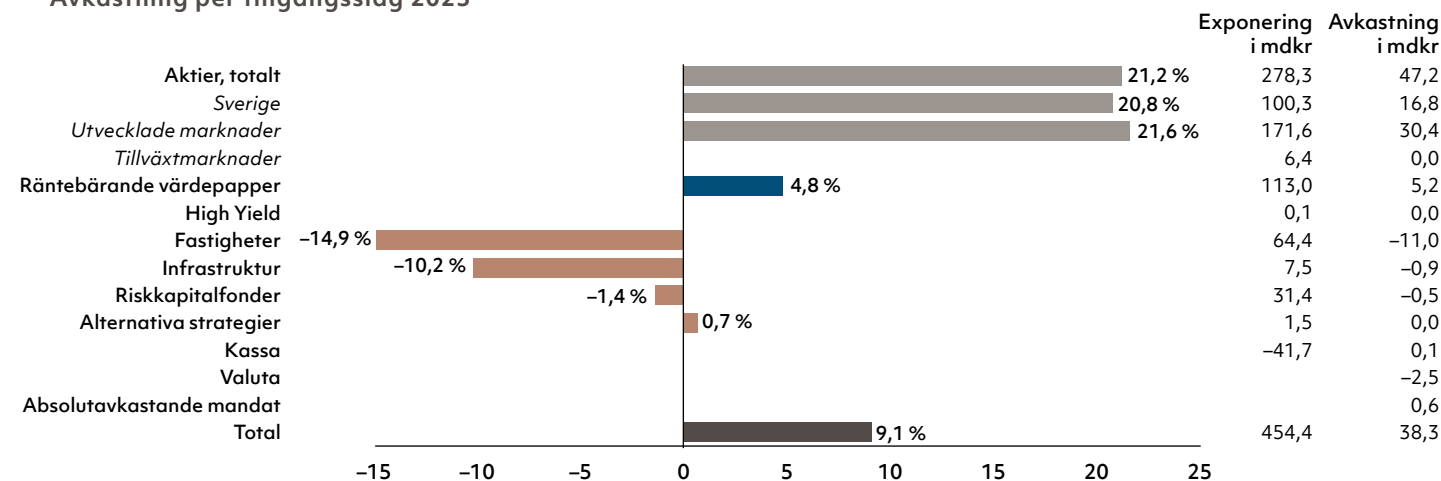
Fondens investeringar i infrastruktur uppgick vid slutet av året till 7,5 mdkr, motsvarande 1,6 procent av fondkapitalet. Den fortsatta uppbyggnaden av infrastrukturexponering sker f.n. främst via Polhem Infra. Potentiella investeringsmöjligheter stäms löpande av inom investeringskommittén och tas upp för beslut i styrelsen. Under året diskuterades ett antal potentiella investeringar men vi kan konstatera att förväntningar mellan säljare och köpare fortfarande spretar, vilket resulterat i stiltje i transaktionsaktiviteten. Avkastningen för infrastrukturportföljen uppgick till -10,2 procent motsvarande -0,9 mdkr.

### Riskkapitalfonder

Första AP-fondens investeringar i riskkapitalfonder uppgick vid årsskiftet till 31,4 mdkr, motsvarande 6,9 procent av fondkapitalet. Avkastningen under året resulterade

i -1,4 procent. Under året har det varit en fortsatt lägre aktivitet jämfört med toppåret 2021 mot bakgrund av höga räntor, inflation och geopolitiskt osäkerhet. Det har bidragit till osäkerhet om var konjunkturen är på väg, vilket påverkar hur köpare och säljare ser på värdet av riskkapitalfondernas portföljbolag. Färre transaktioner i marknaden har lett till minskade distributioner och utdelningar, vilket resulterat i en avvaktande riskkapitalmarknad och en mer dämpad värdeutveckling i riskkapitalportföljerna även om vi ser en generellt fortsatt god utveckling i våra portföljbolag vad gäller omsättnings- och resultatutväxt. Vi har fortsatt att investera i riskkapitalfonder som främjar en hållbar utveckling som tex venture fonder med inriktning mot hälsa, utbildning, resurseffektivitet och nya teknologier samt s k buyout-fonder med tydlig inriktning mot klimatomställning, minskade utsläpp av växthusgaser och minskad miljöförstöring.

## Avkastning per tillgångsslag 2023



## Kostnader

För att mäta huruvida fonden är kostnadseffektiv deltar fonden årligen i en internationell kostnadsjämförelse, CEM. Fonden jämförs med en jämförelsegrupp som består av ett 20-tal globala pensionsförvaltare, med ungefär samma portföljfördelning och storlek som Första AP-fonden. Ingen av de övriga AP-fonderna ingår i jämförelsegruppen.

Analysen för 2023 visar att fondens kostnader är fortsatt lägre än jämförelsegruppens kostnader. Rörelsens kostnader för 2023 uppgick till 247 mkr (238). Provisionskostnaderna uppgick till 10 mkr (27). Fonden har under senaste två åren aktivt arbetat för att sänka provisionskostnaderna, vilket nu ger effekt. Fonden har bland annat ökat den interna förvaltningsdelen. Fondens totala kostnadsandel har gått från 0,14 procent till 0,06 procent sedan 2017.

## Överföring till Pensionsmyndigheten

Under 2023 överförde fonden 4,8 mdkr (4,7) till pensionssystemet för att täcka underskottet i inbetalade avgifter i förhållande till utbetalade pensioner. Sedan 2009 har fonden netto betalat 82,2 mdkr till Pensionsmyndigheten för att täcka underskottet i pensionsutbetalningarna.

## Andel intern och extern förvaltning

Vid utgången av 2023 var 91,8 procent av tillgångarna förvaltade internt och 8,2 procent av tillgångarna förvaltade externt. Första AP-fonden förvaltar internt när en samlad bedömning visar att en intern förvaltning kan uppnå lika bra eller bättre avkastning till en lägre kostnad.

## Hållbart värdeskapande

Första AP-fonden har en hög ambition inom hållbarhetsområdet. Fondens övertygelse är att investeringar i välskötta bolag, innebär en lägre risk och sannolikt ger en högre långsiktig avkastning. ESG-aspekter integreras i investeringsbeslut och i fondens arbete som engagerad ägare. Ambitionen att skapa långsiktigt hållbar värdeutveckling genom-syrar hela Första AP-fondens förvaltning. Första AP-fondens hållbarhetsrapportering med aktiviteter under året återfinns på sid 27–40 i denna årsredovisning.

## Samarbete och samverkan med andra AP-fonder

AP-fondernas Samverkansråd bildades 2016 för att utveckla samarbetet och samverkan mellan Första-Fjärde AP-fonden samt Sjunde AP-fonden. Syftet är att samverka inom

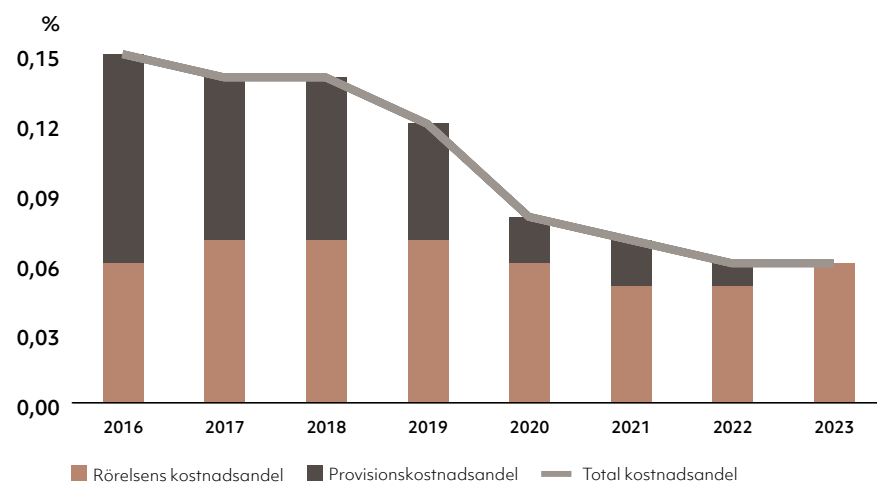
områden utanför investeringsverksamheten med målet att uppnå kostnadseffektivitet, effektivt resursutnyttjande samt erfarenhets- och kunskapsutbyte.

Under 2023 har ett aktivt samverkansarbete genomförts inom de olika verksamhetsområdena. Exempel på områden där fonderna har samverkat under året är kring upphandlingar, finansiell rapportering, interna utbildningsinsatser och utveckling av systemplattformar. Gemensamma kommunikationsinsatser har också genomförts med gott resultat.

## Väsentliga händelser efter räkenskapsårets utgång

Det finns inga väsentliga händelser att rapportera som inträffat sedan årsskiftet 2023/2024.

Förvaltningskostnadernas utveckling 2016–2023





## Resultat 2023 före kostnader

	Exponering, mdkr	Avkastning, %	Avkastningsbidrag, %	Avkastningsbidrag, mdkr
Aktier	278,3	21,2	11,2	47,2
Sverige	100,3	20,8	4,0	16,8
Utvecklade marknader	171,6	21,6	7,2	30,4
Tillväxtmarknader	6,4		0,0	0,0
Räntebärande värdepapper	113,0	4,8	1,2	5,2
High Yield	0,1		0,0	0,0
Fastigheter	64,4	-14,9	-2,6	-11,0
Infrastruktur	7,5	-10,2	-0,2	-0,9
Risik kapitalfonder	31,4	-1,4	-0,1	-0,5
Alternativa strategier	1,5	0,7	0,0	0,0
Kassa	-41,7		0,0	0,1
Valuta			-0,6	-2,5
Absolutavkastande mandat			0,1	0,6
<b>Totalt</b>	<b>454,4</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>38,3</b>

## Kostnader och kostnadsandel 2023

Tillgångsslag	2023		2022	
	Kostnad, mkr	Kostnadsandel*, %	Kostnad, mkr	Kostnadsandel*, %
Personalkostnader	146	0,03	144	0,03
Övriga administrativa kostnader	101	0,02	94	0,02
<b>Rörelsens kostnad</b>	<b>247</b>	<b>0,06</b>	<b>238</b>	<b>0,05</b>
Provisionskostnader	10	0,00	27	0,01
<b>Totala kostnader</b>	<b>257</b>	<b>0,06</b>	<b>265</b>	<b>0,06</b>

\* Andel av portföljens värde.

## Valutaexponering, 2023-12-31

Mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	129 801	8 985	19 073	9 394	20 061	187 313
Räntebärande värdepapper	34 017	5 239	31 843	7 621	1 620	80 340
Övriga tillgångar	2 861	26	466	33	61	3 446
Derivat	-129 724	-40 223	-30 524	25 324	-13 508	-188 654
<b>Summa</b>	<b>36 955</b>	<b>-25 974</b>	<b>20 857</b>	<b>42 372</b>	<b>8 234</b>	<b>82 445</b>

Valutaexponering 2022-12-31	33 707	9 424	11 048	23 808	6 391	84 378
Valutaexponering 2021-12-31	99 129	-7 424	20	29 226	20 289	141 241
Valutaexponering 2020-12-31	50 480	-9 938	10 058	19 747	20 713	91 060
Valutaexponering 2019-12-31	34 063	379	1 129	26 473	31 792	93 836

# Tioårsöversikt

Resultat och inflöden, mdkr	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondkapital, 31 december	454,4	421,2	465,8	392,6	365,8	323,7	332,5	310,5	290,2	283,8
Nettoflöden pensionssystemet	-4,8	-4,7	-7,5	-7,9	-6,5	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1
Årets resultat	38,0	-39,9	80,7	34,8	48,6	-2,1	29,3	27,0	11,3	36,4
<b>Avkastning, kostnader och risk, %</b>										
Avkastning före kostnader	9,1	-8,5	20,8	9,8	15,3	-0,6	9,7	9,5	4,1	14,8
Rörelsekostnader, andel av förvaltad kapital i årstakt	0,06	0,05	0,05	0,06	0,07	0,07	0,07	0,06	0,06	0,07
Provisionskostnader, andel av förvaltad kapital i årstakt	0,00	0,01	0,02	0,02	0,05	0,07	0,07	0,09	0,11	0,10
Avkastning efter kostnader	9,1	-8,6	20,8	9,7	15,1	-0,7	9,6	9,3	4,0	14,6
Marknadsavkastning <sup>(1)</sup>	16,5	-14,2	17,9	6,8	19,7	-3,4	9,1	8,0	1,5	
<b>Resultat och kostnader totalportföljen, mdkr</b>										
Resultat före kostnader	38,3	-39,6	81,0	35,1	49,0	-1,6	29,8	27,4	11,8	36,9
Rörelsens kostnader och provisionskostnader	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Exponering, %</b>										
Aktier	61,2	47,9	61,4	49,2	36,3	34,1	37,9	34,1	34,7	48,9
Sverige	22,1	18,8	18,6	17,3	10,5	11,2	12,9	12,3	12,3	11,6
Utvecklade marknader <sup>(2)</sup>	37,8	29,1	34,6	21,8	11,9	8,8	10,7	12,5	14,4	27,1
Tillväxtmarknader	1,4	0,0	8,3	10,2	13,9	14,1	14,2	9,2	8,0	10,1
Räntebärande värdepapper <sup>(3)</sup>	24,9	24,1	22,9	24,2	32,3	33,3	31,7	29,8	30,2	30,9
Kassa <sup>(4)</sup>	-9,2	-0,7	-10,1	-0,2	-0,3	-2,5	-2,4	-1,1	-0,1	-1,1
Fastigheter	14,2	17,7	15,2	14,1	14,8	14,3	12,8	12,6	11,5	8,8
Infrastruktur	1,6	1,9	2,5	2,1	3,0	3,7	3,4	3,0	2,9	
Hedgefonder		0,5	0,8	3,8	4,3	4,6	4,0	5,0	4,8	5,9
Risikkapitalfonder	6,9	7,9	6,0	4,9	5,4	5,5	4,6	4,7	5,0	4,4
High Yield	0,0	0,3	1,1	1,9	3,0	2,8	4,5	4,5	2,9	
Alternativa strategier	0,3	0,3	0,2	0,0	1,1	0,9	1,0	5,0	4,4	
Systematiska strategier						3,2	3,0	4,5	5,2	5,6
Särskilda investeringar								0,5	0,7	
Valuta	18,1	20,0	30,3	23,2	25,7	26,0	25,3	22,1	31,3	35,1
<b>Risk</b>										
Volatilitet, % <sup>(5)</sup>	6,6	9,3	6,4	10,6	3,8	4,9	3,6	6,4	8,1	5,4
Sharpekvot	0,9	neg.	3,3	0,9	4,2	0,0	2,9	1,5	0,5	2,6
Marknadsvolatilitet, % <sup>(1)</sup>	7,5	12,5	7,2	15,8	6,1	7,4	4,3	8,1	9,4	
<b>Extern förvaltning, %</b>										
Andel av totalportföljen per 31 december <sup>(6)</sup>	8,2	10,1	15,9	22,6	31,4	33,5	32,5	31,8	31,0	34,6

1) Marknadsavkastning och Marknadsvolatilitet: Avser avkastning och volatilitet på det placeringsuniversum som följer av buffertfondernas lagstadgade uppdrag.

2) Från och med start 2019 inkluderas systematiska strategier som en del av Aktier i utvecklade marknader

3) Säkra obligationer (räntebärande inkl kassamedel på konto = 24,0% för 2023)

4) Kassaexponeringen inkluderar åtaganden relaterade till vissa aktiederivatinstrument

5) Standardavvikelse beräknad på daglig avkastning under 2023

6) Enligt gemensamt beslut redovisar AP-fonderna hel eller delägda fastighetsbolag som internförvaltat

## Resultaträkning

Mkr	Not	2023-12-31	2022-12-31
<b>Rörelsens intäkter</b>			
Räntenetto	2	2 753	2 822
Erhållna utdelningar		5 868	6 537
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	3	39 139	-48 649
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	4	-11 664	3 722
Nettoresultat räntebärande tillgångar		2 302	-16 080
Nettoresultat, derivatinstrument		1 949	-3 748
Nettoresultat, valutakursförändringar		-2 062	15 755
Provisionskostnader	5	-10	-27
<b>Summa rörelsens intäkter</b>		<b>38 276</b>	<b>-39 668</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>			
Personalkostnader	6	-146	-144
Övriga förvaltningskostnader	7	-101	-94
<b>Summa rörelsens kostnader</b>		<b>-247</b>	<b>-238</b>
<b>Resultat</b>		<b>38 029</b>	<b>-39 906</b>

## Balansräkning

Mkr	Not	2023-12-31	2022-12-31
<b>Tillgångar</b>			
Aktier och andelar, Noterade	8	232 915	197 893
Aktier och andelar, Onoterade	9	100 609	114 678
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	10	108 450	101 117
Derivat	11	9 958	2 251
Kassa och bankmedel		3 716	6 544
Övriga tillgångar	12	894	493
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13	763	506
<b>Summa tillgångar</b>		<b>457 304</b>	<b>423 482</b>
<b>Skulder</b>			
Derivat	11	655	2 246
Övriga skulder	14	2 259	42
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	15	5	5
<b>Summa skulder</b>		<b>2 919</b>	<b>2 293</b>
<b>Fondkapital</b>	16		
Ingående fondkapital		421 189	465 784
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-4 833	-4 689
Årets resultat		38 029	-39 906
<b>Summa fondkapital</b>		<b>454 386</b>	<b>421 189</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>		<b>457 304</b>	<b>423 482</b>
Poster inom linjen	17	39 490	36 846



# Noter

Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

## Not 1 – Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placeras i ska upptas till marknadsvärdet. Med denna utgångspunkt har Första till Fjärde AP-fonderna utarbetat gemensamma redovisnings- och värderingsprinciper vilka har tillämpats och sammanfattas nedan. Fondernas redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Första AP-fonden uppfyller kraven för att definieras som ett investmentföretag enligt IFRS 10. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att kassaflödesanalys inte upprättas och att IFRS 16 inte tillämpas.

### Affärsdagsredovisning

Transaktioner i värdepapper och derivatinstrument på penning- och obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden redovisas i balansräkningen per affärsdagen, det vill säga vid den tidpunkt då de väsentliga rättigheterna och därmed riskerna övergår mellan parterna. Fordran på eller skulden till motparten mellan affärsdag och likviddag redovisas under övriga tillgångar respektive övriga skulder. Övriga transaktioner, framförallt transaktioner avseende onoterade aktier, redovisas i balansräkningen per likviddagen, vilket överensstämmer med marknadspraxis.

### Nettoredovisning

Finansiella tillgångar och skulder nettoredovisas i balansräkningen när det finns en legal rättighet att nettoredovisa transaktioner och det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden samtidigt.

### Omräkning av utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till svenska kronor med den valutakurs som gäller på transaktionsdagen. På balansdagen räknas tillgångar och skulder i utländsk valuta om till svenska kronor till balansdagens valutakurser. Värdeförändringar på tillgångar och skulder i utländsk valuta uppdelas i en del som är hänförlig till värdeförändringen av tillgången eller skulden i lokal valuta och en del som är orsakad av valutakursförändringen. Valutakursresultat som uppstår vid förändring av valutakurs redovisas i resultaträkningen på raden Nettoresultat, valutakursförändringar.

### Aktier i dotterföretag/intresseföretag

Enligt lagen om allmänna pensionsfonder upptas både aktier i och lån till dotterföretag/intresseföretag till verkligt värde. Verkligt

värde bestäms enligt samma metoder som tillämpas för onoterade aktier och andelar. Krav på att upprätta koncernredovisning föreligger inte.

Lån till dotter- respektive intressebolag som avses hållas till förfall värderas till verkligt värde via fair value option i IFRS 9. Hela värdeförändringen redovisas dock som del av aktieinnehavet på raden Nettoresultat, onoterade aktier och andelar.

### Värdering av finansiella instrument

Fondens samtliga placeringar värderas till verkligt värde varvid såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar redovisas i resultaträkningen. I raderna Nettoresultat per tillgångsslag ingår således såväl realiserade som orealiserade resultat. Eget kapital-instrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Skuldinstrument innehas för handel och värderas därför till verkligt värde över resultaträkningen. Lån till dotter- respektive intressebolag avses att hållas till förfall, men här utnyttjas fair value option för att lagen om allmänna pensionsfonders krav på värdering till verkligt värde ska uppfyllas. AP fonderna följer alla sina tillgångar utifrån verkligt värde. Nedan beskrivs hur verkligt värde fastställs för fondens olika placeringar.

### Noterade aktier och andelar

För aktier och andelar, som är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering enligt fondens valda indexleverantör, oftast genomsnittskurs. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. Erlagda courtagekostnader resultatförs under Nettoresultat noterade aktier.

### Onoterade aktier och andelar

För aktier och andelar som inte är upptagna till handel vid en reglerad marknad eller handelsplattform, bestäms verkligt värde baserat på värdering erhållen från motparten eller annan extern part. Värderingen uppdateras då ny värdering erhållits och justeras för eventuella kassaflöden fram till bokslutstillfället. I de fall fonden på goda grunder bedömer att värderingen är felaktig sker en justering av erhållen värdering. Värderingen avseende onoterade andelar följer IPEV:s (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines) principer eller likvärdiga värderingsprinciper och ska i första hand vara baserat på transaktioner med tredje part, men även andra värderingsmetoder kan användas. Värdering avseende onoterade fastighetsaktier baseras på en värdering enligt substansvärde-metoden i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andra-

handsmarknad. Innehav i onoterade fastighetsföretag värderas med beaktande av uppskjutna skatteskulder till det värde som används vid fastighetstransaktioner, vilket skiljer sig mot den värdering som sker i redovisningen hos fastighetsföretagen.

### Obligationer och andra räntebärande tillgångar

För obligationer och andra räntebärande tillgångar bestäms verkligt värde utifrån balansdagens officiella marknadsnotering (oftast köpkurs) enligt fondens valda indexleverantör. Innehav som inte ingår i index värderas till noterade priser observerbara på en aktiv marknad. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller som innebär att kassaflöden diskonteras till relevant värderingskurva. Som ränteintäkt redovisas ränta beräknad enligt effektivräntemetoden baserat på upplupet anskaffningsvärde. Det upplupna anskaffningsvärdet är det diskonterade nuvärdet av framtida betalningar, där diskonteringsräntan utgörs av den effektiva räntan vid anskaffningstidpunkten. Detta innebär att förvärvade över- och undervärden periodiseras under återstående löptid eller till nästa räntestjusteringstillfälle och ingår i redovisad ränteintäkt. Värdeförändringar till följd av ränteförändringar redovisas under Nettoresultat räntebärande tillgångar, medan värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas under Nettoresultat valutakursförändringar.

### Derivatinstrument

För derivatinstrument bestäms verkligt värde baserat på noteringar vid årets slut. I de fall instrumenten inte handlas på en aktiv marknad och tillförlitliga marknadspriser inte finns att tillgå, värderas instrumentet med hjälp av allmänt vedertagna värderingsmodeller där indata utgörs av observerbara marknadsdata. Derivatkontrakt med positivt verkligt värde per balansdagen redovisas som tillgångar medan kontrakt med negativt verkligt värde redovisas som skulder. Värdeförändringar till följd av valutakursförändringar redovisas i resultaträkningen under Nettoresultat valutakursförändringar medan övriga värdeförändringar redovisas som Nettoresultat derivatinstrument.

### Återköpstransaktioner

Vid äkta återköpstransaktion, så kallad repa, redovisas såld tillgång fortsatt i balansräkningen och erhållen likvid redovisas som skuld. Det sålda värdepappret redovisas som ställd pant inom linjen i balansräkningen. Skillnaden mellan likvid i avistaledet och terminsledet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

**Not 1 – Redovisningsprinciper, fortsättning****Värdepapperslån**

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som ränteintäkt i resultaträkningen. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper kan bestå av värdepapper och/eller kontanter. I de fall Första AP-fonden har rätt att förfoga över erhållen kontantsäkerhet redovisas denna i balansräkningen som en tillgång och en motsvarande skuld. I de fall fonden inte förfogar över säkerheten redovisas den erhållna säkerheten inte i balansräkningen utan anges separat i not under rubriken "Ställda pantar, ansvarsförbindelser och åtaganden". Under denna rubrik redovisas även värdet av utlånade värdepapper samt säkerheter för dessa.

**Poster som redovisas direkt mot fondkapitalet**

In- och utbetalningar som har skett mot pensionssystemet redovisas direkt mot fondkapitalet.

**Provisionskostnader**

Provisionskostnader redovisas i resultaträkningen som en avdragspost under Rörelsens intäkter. De utgörs av externa kostnader för förvaltningstjänster, såsom depåbanksarvoden och fasta arvoden till externa förvaltare samt fasta avgifter för noterade fonder. Prestationsbaserade arvoden, som utgår när förvaltare uppnår en avkastning utöver överenskommen nivå där vinstdelning tillämpas, redovisas som avgående post under nettoresultat för aktuellt tillgångsslag i resultaträkningen. Förvaltararvoden för onoterade aktier och andelar redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet.

**Rörelsens kostnader**

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under Rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvad programvara kostnadsförs i normalfallet löpande.

**Skatter**

Första AP-fonden är befriad från all inkomstskatt vid placeringar i Sverige. Skatt på utdelningar och kupongskatter som påförs i vissa länder nettoredovisas i resultaträkningen under respektive intäktslag. Fonden är från och med 2012 registrerad till mervärdesskatt och därmed skattskyldig till mervärdesskatt för förvärv från utlandet. Fonden har inte rätt att återfå betald mervärdesskatt. Kostnadsförd mervärdesskatt inkluderas i respektive kostnadspost. Belopp i miljoner kronor (mkr), där inget annat anges.

**Not 2 – Räntenetto**

Mkr	2023	2022
<b>Ränteintäkter</b>		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 515	2 426
Övriga ränteintäkter	244	407
<b>Summa ränteintäkter</b>	<b>2 760</b>	<b>2 833</b>
<b>Räntekostnader</b>		
Övriga räntekostnader	-7	-11
<b>Summa räntekostnader</b>	<b>-7</b>	<b>-11</b>
<b>Summa räntenetto</b>	<b>2 753</b>	<b>2 822</b>

**Not 3 – Nettoresultat, noterade aktier och andelar**

Mkr	2023	2022
Nettoresultat	39 176	-48 649
Avgår courtage	-37	
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>39 139</b>	<b>-48 649</b>

**Not 4 – Nettoresultat, noterade aktier och andelar**

Mkr	2023	2022
Realisationsresultat	1 662	3 869
Orealiserade värdeändringar	-13 326	-147
<b>Nettoresultat, noterade aktier och andelar</b>	<b>-11 664</b>	<b>3 722</b>

Externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar redovisas som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetalad management fee påverkar följaktligen realiserat resultat positivt.

Under året har totalt 133 (145) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 114 (138) mkr medger återbetalning. Under året har även 55 (33) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 78 (112) mkr.

**Not 5 – Provisionskostnader**

Mkr	2023	2022
Externa förvaltararvoden, noterade tillgångar	0	-16
Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader	-10	-11
<b>Provisionskostnader</b>	<b>-10</b>	<b>-27</b>

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade arvoden. Prestationsbaserade arvoden har under året uppgått till 0 (40) mkr, därutöver har återbetalning skett avseende tidigare års arvoden om 0 (131) mkr. Arvodena påverkar nettoresultatet för respektive tillgångsslag.

## Not 6 – Personal

Antal anställda	2023			2022		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	67,1	36,2	30,9	67,5	35,9	30,6
Antal anställda vid årets utgång	67	36	31	67	36	31
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	4	2	2	4	2	2

Personalkostnader, 2023, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader*	Summa
Styrelsens ordförande	207			65	272
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	876			275	1 151
Vd	4 273	1 927	635	1 816	8 015
<i>Ledningsgrupp exkl vd</i>					
Chef Kommunikation	1 446	491	127	589	2 526
Chef Operations	2 174	1 058		948	4 180
Chef Verksamhetsstöd och utveckling	1 931	491		733	3 154
Övriga anställda	71 157	23 389	2 866	28 679	123 224
<b>Summa</b>	<b>82 063</b>	<b>27 355</b>	<b>3 628</b>	<b>33 105</b>	<b>142 523</b>
Övriga personalkostnader					3 681
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>146 204</b>

Personalkostnader, 2022, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	varav löneväxling	Sociala kostnader*	Summa
Styrelsens ordförande	220			69	289
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	817			257	1 074
Vd	3 997	1 887	635	1 718	7 602
<i>Ledningsgrupp exkl vd</i>					
Chef Kapitalförvaltning	3 450	1 040	2	1 338	5 829
Chef Kommunikation	1 356	452	127	547	2 356
Chef Operations	2 140	933		907	3 980
Chef Verksamhetsstöd och utveckling	1 880	450		705	3 035
Övriga anställda	68 654	18 747	2 907	26 907	114 307
<b>Summa</b>	<b>82 515</b>	<b>23 508</b>	<b>3 671</b>	<b>32 449</b>	<b>138 471</b>
Övriga personalkostnader					5 705
<b>Summa personalkostnader</b>					<b>144 176</b>

\* I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

Från och med 2023 presenteras effekten av löneväxling under pensionskostnader

Första AP-fondens policy för ersättningar till ledande befattningshavare bygger på regeringens riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare och övriga anställda. Inga avvikelser från policyn eller riktlinjerna finns för 2023.

#### Löner och övriga förmåner

Styrelsearvodena fastställs av regeringen. I fondstyrningsrapporten redogörs för arvode och närvaro per styrelseledamot. Styrelsen fastställer anställningsvillkoren för Vd, efter beredning i ersättningsutskottet. Samtliga anställda har individuella anställningsavtal. Sedan 1 januari 2010 har Första AP-fonden inga rörliga ersättningar. Vid uppsägning från arbetsgivarens sida är uppsägningstiden för Vd 12 månader. För ledningsgrupp och övriga anställda är den mellan 2 och 6 månader. Ett fåtal avtal som ingåtts innan april 2009 innehåller avvikelser. Av kostnadsskäl omförhandlas inte dessa avtal. Vid uppsägning från fondens sida kan avgångsvederlag utgå upp till högst 18 månadslöner. Avgångsvederlaget ska utgöras av enbart den fasta månadslönen utan tillägg för förmåner. Såväl uppsägningsslön som avgångsvederlag ska avräknas mot ersättning från ny anställning eller inkomst av näringsverksamhet under utbetalningsperioden. Avgångsvederlag utbetalas aldrig längre än till 65 års ålder.

#### Pensioner och liknande förmåner

I Vd:s anställningsavtal förbinder sig fonden att betala 30 procent i pensionspremie. För den del av lönen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Första AP-fonden har från och med den 1 februari 2013 övergått till premiebestämd pensionsplan, BTP1, för personal som nyanställts. Pensionsavtalet är tecknat och överenskommet mellan parterna. Det innebär att fonden har två planer för tjänstepension, BTP1 som är premiebestämd samt BTP2 som är förmånsbestämd. All personal har möjlighet att löneväxla, bruttolön mot pensionspremie. Premiebetalningen uppräknas då med 5,8 procent vilket motsvarar skillnaden mellan löneskatt och sociala avgifter. Premieväxlingen är därför kostnadsneutral för fonden. Från och med 1 januari 2023 övergick Första AP-fonden till förstärkt pension för medarbetare inom BTP1 och BTP2 födda 1967 och senare. Förstärkt pension innebär att arbetsgivaren gör en extra avsättning till din tjänstepension med 2 procent. Detta möjliggörs genom att semesterlönetillägg om 1,45 procent växlas mot en högre pensionspremie. Övriga förmåner är beskattningsbara och uppgår till mindre belopp.



**Not 7 – Övriga förvaltningskostnader**

Mkr	2023	2022
Lokalkostnader	-15	-17
Köpta tjänster	-19	-17
Informations- och datakostnader	-64	-55
Övriga administrativa kostnader	-4	-5
<b>Övriga förvaltningskostnader</b>	<b>-101</b>	<b>-94</b>
<b>I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till revisionsbyråer enligt nedanstående fördelning, tkr:</b>		
PWC		
Revisionsuppdrag	-705	-678
Övriga uppdrag, skatterelaterat	-292	-50
	<b>-997</b>	<b>-728</b>

**Not 8 – Noterade aktier och andelar**

Verkligt värde, mkr	2023-12-31	2022-12-31
Svenska aktier	90 060	72 104
Utländska aktier	142 855	125 789
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	-	-
<b>Totalt verkligt värde</b>	<b>232 915</b>	<b>197 893</b>

**Fem största svenska aktieinnehaven**

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Atlas Copco	53 444 397	8 827
Investor	31 310 010	7 311
Volvo	22 651 373	5 928
Assa Abloy	12 413 253	3 604
Hexagon	27 262 247	3 297
		<b>28 967</b>

**Not 8 – Noterade aktier och andelar, fortsättning****Fem största utländska aktieinnehaven**

Namn	Antal aktier	Verkligt värde
Apple	3 820 300	7 412
Microsoft Corp	1 724 900	6 537
Alphabet	1 439 900	3 833
Amazon.com	2 236 200	3 424
Nvidia	597 300	2 981
		<b>24 187</b>

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav vid halvårs- och helårsskiftet finns på Första AP-fondens webbplats [www.ap1.se](http://www.ap1.se)

**Not 9 – Onoterade aktier och andelar**

Verkligt värde, mkr	2023-12-31	2022-12-31
<i>Svenska onoterade aktier och andelar:</i>		
Dotter- och intressebolag	56 091	64 334
<i>Utländska onoterade aktier och andelar:</i>		
Dotter och Intressebolag	4 177	5 888
Övriga onoterade aktier och andelar	40 340	44 456
<b>Summa</b>	<b>100 609</b>	<b>114 678</b>

Dotter- och intressebolag	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
<b>Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag</b>							
Aros Bostad IV AB	Stockholm	559032-9503	14 747	29,5	54*	1 002*	353
Polhem Infra AB	Stockholm	559183-3917	20 000	33,3	0	0	0
Polhem Infra KB	Stockholm	969789-2413		33,3	-1 061	7 273	2 424
Urbanea Fastigheter AB	Stockholm	559201-2008	93 575	98,5	64*	509*	632
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25,0	-10 904	78 873	24 426
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	770 381 717	100,0	-4 309	22 265	26 799
4 to 1 Investment AB	Stockholm	559313-2490	6 250	25,0	-1	2	0
4 to 1 Investment KB	Stockholm	969795-3033		25,0	39	5 822	1 456
							<b>56 091</b>
<b>Utländska aktier och andelar, dotter- och intressebolag</b>							
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	-16**	670**	602
Chapone S.å.r.l	Luxemburg	B 200297		100	-812**	2 925**	1 814
Jutas Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	-161**	11**	117
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V.	Nederländerna	699691750000		100	-709**	2 061**	1 185
ASE Holdings S.å.r.l	Luxemburg	B 169327		38	-278**	13**	66
Anglo Scandinavian Estates III Limited	Storbritannien	13518833		35	-617**	837**	392
							<b>4 177</b>

\* Avser siffror offentliggjorda per 2022-12-31 \*\* Avser 2022-12-31 omräknat till valutakurs 2022-12-31

**Not 9 – Onoterade aktier och andelar, fortsättning****Fem största innehav onoterade aktier och andelar**

	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
Fourth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	7 522
Fifth Stockholm Global Private Equity L.P., Hamilton Lane	USA	100	7 064
Idiosyncratic AI Lp Class C	USA	100	1 903
Blackstone Strategic Capital Holdings L.P.	Cayman Öarna	5	1 337
HSEPP II Co-Investment, L.P.	Jersey	50	987

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktier och andelar finns på Första AP-fondens webbplats [www.ap1.se](http://www.ap1.se)

**Not 10 – Obligationer och andra räntebärande tillgångar**

Verkligt värde, mkr	2023-12-31	2022-12-31
<b>Fördelning på emittenttyp</b>		
Svenska staten	24 319	21 110
Svenska kommuner	–	–
Svenska bostadsinstitut	2 708	1 897
Övriga svenska företag:		
Finansiella företag	830	882
Icke-finansiella företag	1 165	2 816
Utländska stater	62 721	48 389
Övriga utländska emittenter	16 707	26 022
<b>Totalt</b>	<b>108 450</b>	<b>101 117</b>
<b>Fördelning på instrumenttyp</b>		
Realränteobligationer	29 915	26 036
Övriga obligationer	78 535	73 756
Statsskuldsväxlar	–	–
Certifikat	–	–
Övriga instrument	–	1 324
<b>Totalt</b>	<b>108 450</b>	<b>101 117</b>

**Not 11 – Derivat**

Verkligt värde, mkr	2023-12-31 Derivatinstrument med:		2022-12-31 Derivatinstrument med:	
	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde	Positivt verkligt värde	Negativt verkligt värde
<b>Aktierelaterade instrument</b>				
Optioner			0	
Innehavd				
Utställd		–1		–1
Swappar	166	–14	15	–26
Terminer				
<b>Summa</b>	<b>166</b>	<b>–15</b>	<b>15</b>	<b>–27</b>
<b>Ränterelaterade instrument</b>				
Swappar	90	–78	14	–16
Terminer				
<b>Summa</b>	<b>90</b>	<b>–78</b>	<b>14</b>	<b>–16</b>
<b>Valutarelaterade instrument</b>				
Swappar	8 960	–262	2 222	–2 203
Terminer				
Optioner				
Innehavd	742			
Utställd		–300		
<b>Summa</b>	<b>9 702</b>	<b>–562</b>	<b>2 222</b>	<b>–2 203</b>
<b>Summa derivatinstrument</b>	<b>9 958</b>	<b>–655</b>	<b>2 251</b>	<b>–2 246</b>

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till –33 (–21) mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 19.

**Not 12 – Övriga tillgångar**

Mkr	2023-12-31	2022-12-31
Fondlikvider	14	-192
Fordran utländska skattemyndigheter	700	496
Övriga tillgångar	181	190
<b>Summa övriga tillgångar</b>	<b>894</b>	<b>493</b>

**Not 13 – Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter**

Mkr	2023-12-31	2022-12-31
Upplupna ränteintäkter	634	396
Upplupna utdelningar	129	108
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	1
<b>Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>	<b>763</b>	<b>506</b>

**Not 14 – Övriga skulder**

Mkr	2023-12-31	2022-12-31
Fondlikvider	202	1
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	-	-
Övrigt	2 057	41
<b>Övriga skulder</b>	<b>2 259</b>	<b>42</b>

**Not 15 – Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader**

Mkr	2023-12-31	2022-12-31
Upplupna förvaltararvoden	0	0
Övriga upplupna kostnader	5	5
<b>Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader</b>	<b>5</b>	<b>5</b>

**Not 16 – Fondkapital**

Mkr	2023	2022
<b>Ingående fondkapital</b>	<b>421 189</b>	<b>465 784</b>
<b>Nettobetaling mot pensionssystemet:</b>		
Inbetalda pensionsavgifter	85 004	81 822
Utbetalda pensionsmedel	-89 552	-86 259
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	0
Reglering av pensionsrätter	-15	0
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-269	-252
<b>Summa nettobetaling mot pensionssystemet</b>	<b>-4 833</b>	<b>-4 689</b>
Årets resultat efter kostnader	38 029	-39 906
<b>Utgående fondkapital</b>	<b>454 386</b>	<b>421 189</b>

**Not 17 – Poster inom linjen**

Mkr	2023-12-31	2022-12-31
Ställda säkerheter för återköpstransaktioner*	2 021	-
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet**	-	-
Ställda säkerheter för clearade derivat	7 557	7 359
Ställda säkerheter för OTC-transaktioner**	-	974
<b>Övriga ställda panter och jämförlig säkerhet</b>	<b>9 578</b>	<b>8 333</b>
Investeringsåtaganden onoterade innehav	29 912	28 513
<b>Åtaganden</b>	<b>29 912</b>	<b>28 513</b>
<b>Summa poster inom linjen</b>	<b>39 490</b>	<b>36 846</b>
* Erhållna säkerheter för återköpstransaktioner	1	-
** Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper:	-	-
** Erhållna säkerheter för OTC-transaktioner	11 783	676

**Not 18 – Finansiella instrument, pris och värderingshierarki**

I denna not lämnas upplysning om hur verkligt värde bestäms för de finansiella instrument som fonder använder sig av. Fondernas redovisning- och värderingsprinciper följer den internationella redovisningsstandard. Syfte är att lämna information om finansiella tillgångars och skulders verkliga värde samt att säkerställa transparens och jämförbarhet mellan olika bolag. Detta innebär att upplysningarna om värderingen av tillgångar och skulder i balansräkningen tar hänsyn till om handel sker vid en aktiv eller inaktiv marknad samt om noterade priser finns tillgängliga vid värderingen.

**Fondkapitalets värdering – marknadsnoterade tillgångar**

Den största delen av fondens tillgångar är marknadsnoterade med innebörden att de handlas på en aktiv marknad med priser som representerar faktiska och regelbundet förekommande marknadsstransaktioner. Huvuddelen av fondens marknadsnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor.

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på teoretisk modellvärdering där framtida kassaflöden skattas med hjälp av representativ underliggande marknadsdata. De framtida kassaflödena diskonteras slutligen tillbaka till ett nuvärde med hjälp av diskonteringskurvor. Den teoretiska modellvärderingen har subjektiva inslag beroende på derivattyp, så som val av räntekurvor, volatilitetskurvor, inflationskurvor och interpoleringsmetodik.

I perioder då likviditet för marknadsnoterade papper saknas på marknaden krävs en ökad grad av subjektivitet vid värdering. Marknaden karaktäriseras vid sådana förhållanden av kraftigt ökade skillnader mellan köp- och säljkurser, som även kan skilja markant mellan marknadsaktörer. Fonder har vid sådana tillfällen använt en konservativ värderingsansats.

**Fondkapitalets värdering – alternativa investeringar**

För de tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder vid fastställande av verkligt värde. Verkligt värde motsvarar det pris som skulle ha fastställts vid en normal försäljning mellan två oberoende parter. Första AP-fondens onoterade placeringar utgörs främst av investeringar i fastighets- och infrastrukturbolag och fastighets- och infrastrukturfonder samt riskkapitalfonder.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis. Värderingen av underliggande fastighetstillgångar bygger på en diskontering av framtida hyresintäkter, driftskostnader och försäljningspriser med marknadsmässiga avkastningskrav. Vad gäller värderingen av uppskjuten skatt i ett fastighetsbolag värderas denna till verkligt värde, det vill säga en diskontering av framtida skatteeffekter med en ränta som är relevant för det enskilda bolaget. Investeringar i fastighetsfonder värderas enligt rekommendationer från branschorgan såsom INREV.

Investeringar i riskkapitalfonder värderas enligt IPEV:s rekommendationer (International Private Equity and Venture Capital Guidelines) eller likvärdiga principer. Enligt IPEV kan värderingen baseras på genomförda transaktioner, marknadsmässiga multipler vid värdering, nettotillgångarnas värde eller en diskontering av framtida kassaflöde.

Investeringar i infrastrukturtillgångar som bedöms mer mogna och har positiva kassaflöden värderas vanligen genom diskontering



## Not 18 – Finansiella instrument, pris och värderingshierarki, fortsättning

av framtida kassaflöden med marknadsmässiga avkastningskrav. Investeringar i tillgångar där kassaflöden dröjer värderas vanligen till anskaffningskostnad fram tills stabilisering.

Värderingen av investeringar i fonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från fonder erhålls med en tidsmässig eftersläpning baseras fondens årsbokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerad för kassaflöden för tiden därefter och fram till årsbokslutsdagen. I ett läge med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att Första AP-fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporteras från riskkapitalförvaltare och vice versa.

### Verkligt värde

Verkligt värde för ett finansiellt instrument definieras som det belopp till vilket en tillgång skulle kunna överlåtas eller en skuld regleras. Detta ska ske mellan kunniga parter som är oberoende av varande och som har ett intresse av att transaktionen genomförs. Beroende på vilken marknadsdata som finns tillgänglig vid värderingen av de finansiella instrumenten delas dessa in i tre nivåer:

**Nivå 1:** Finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad. Marknaden bedöms aktiv om det finns noterade priser som regelbundet uppdateras med högre frekvens än en gång per vecka och om dessa priser används okorrigerat för avslut på marknaden.

**Nivå 2:** Finansiella instrument\* som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbar indata som regelbundet uppdateras för indirekt värdering med allmänt vedertagna modeller.

**Nivå 3:** Instrumenten tillhör nivå 3 om de inte kan hänföras till nivå 1 eller nivå 2. I dessa fall kan inte observerbara marknadsdata användas för värderingen. Värderingar baseras på information med hänsyn till omständigheterna och kan kräva ett betydande mått av uppskattning från fondledningen.

### Aktiv marknad

En aktiv marknad definieras av att noterade priser med lätthet och regelbundenhet finns tillgängliga på en börs, hos en handlare eller dylikt och att prissättning på transaktionerna skett enligt affärsmässiga villkor. I princip är det endast aktier för noterade företag, valutor samt räntebärande papper som är utgivna av stat, kommun, banker eller större företag som handlas på aktiv marknad och därmed kan ingå i nivå 1. Exempelvis handlas valutaderivat på mycket aktiva marknader men räknas till nivå 2 eftersom värdet måste härledas från priser på andra instrument.

### Inaktiv marknad

En inaktiv marknad kännetecknas av låg handelsvolym och av att handelsaktiviteten är mycket lägre än på en aktiv marknad. Tillgängliga priser varierar kraftigt över tid eller mellan marknadsaktörerna. Priserna är oftast inaktuella.

\* Vid klassificering till lämplig nivå i värderingshierarkin skall finansiella instrument bedömas utan genomlysning

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2023-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	232 914	0	1	232 915
Aktier och andelar, onoterade	0	0	100 609	100 609
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	104 605	0	3 845	108 450
Derivat		9 958		9 958
<b>Total summa tillgångar värderade till</b>	<b>337 519</b>	<b>9 958</b>	<b>104 455</b>	<b>451 932</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivat		-655		-655
<b>Total summa skulder värderade till</b>	<b>0</b>	<b>-655</b>	<b>0</b>	<b>-655</b>
<b>Finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>337 519</b>	<b>9 303</b>	<b>104 455</b>	<b>451 277</b>

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2022-12-31, Mkr	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Totalt
<b>Finansiella tillgångar</b>				
Aktier och andelar, noterade	197 890	1	2	197 893
Aktier och andelar, onoterade	0	0	114 678	114 678
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	95 505	0	5 612	101 117
Derivat	0	2 251	0	2 251
<b>Total summa tillgångar värderade till</b>	<b>293 395</b>	<b>2 252</b>	<b>120 292</b>	<b>415 939</b>
<b>Finansiella skulder</b>				
Derivat	-	-2 246	-	-2 246
<b>Total summa skulder värderade till</b>	<b>0</b>	<b>-2 246</b>	<b>0</b>	<b>-2 246</b>
<b>Finansiella tillgångar och skulder</b>	<b>293 395</b>	<b>5</b>	<b>120 292</b>	<b>413 693</b>

Förändring nivå 3	Aktier och andelar, noterade	Aktier och andelar, onoterade	Obligationer och andra räntebärande tillgångar	Derivat	Totalt
<b>Redovisat värde vid årets ingång</b>	2	114 753	5 537		120 292
Investerat	0	4 072	1 054		5 126
Sålt/återbetalt under året	0	-5 472	-2 791		-8 263
Realiserad värdeförändring	0	2 558	57		2 615
Orealiserad värdeförändring	-1	-15 319	-12		-15 332
Förflyttning från nivå 1 eller 2		17	0		17
Förflyttning till nivå 1 eller 2		0	0		0
<b>Redovisat värde vid årets utgång</b>	<b>1</b>	<b>100 609</b>	<b>3 845</b>		<b>104 455</b>

Av ovan redovisad värdeändring var 49 430 mkr (64 862 mkr) orealiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och värenummerade värderingskällor.

## Not 19 – Finansiella risker

### Känslighetsanalys: Redovisning av marknadsrisk

#### Realiserad risk

Beräkningen av realiserad risk följer en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om. I tabellen nedan har totalportföljens realiserade volatilitet uttryckt i årstakt beräknats utifrån kvartalsvisa värderingar realiserade under de senaste tio åren, samt utifrån dagliga värderingar realiserade under det senaste året. Det senare måttet återfinns även för den del av portföljen som marknadsvärderas dagligen, i tabellen benämnd Likvidportföljen, vilken vid utgången av 2023 utgjorde 77,0 procent av totalportföljen.

	Volatilitet årstakt, %	
	2023	2022
<b>Realiserad Marknadsrisk, per 31 december</b>		
Portföljen totalt, 10 år	7,7	7,4
Portföljen totalt, 1 år	6,6	9,3
Likvidportföljen, 1 år	9,3	13,5

#### Prognostiserad risk

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen i tabellen nedan. Beräkningen är utförd genom att simulera avkastningsutfall baserade på fondens portföljsammansättning per 31 december 2023 kombinerat med historiska marknadsavkastningar. I simuleringen används ett års datahistorik och risken beräknas för en horisont om en dags värdeförändring, men redovisas även i årstakt.

Prognostiserad volatilitet (11.4%) skiljer sig i allmänhet från realiserad volatilitet (6.6%). Dels kan fondens portföljsammansättning per årsslutet vara mer eller mindre representativ för hur sammansättningen sett ut under året som helhet, och dels representeras portföljens onoterade tillgångar i simuleringen av noterade marknadsindex som typiskt uppvisar en högre volatilitet.

Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om. Utfallet presenteras i termer av två olika men relaterade riskmått: Value at Risk visar det resultat som fonden förväntas överträffa med 95 procents sannolikhet, medan Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att den är större än Value at Risk-måttet. Tabellen redovisar även fondens risk mått som prognostiserad volatilitet, vilken uppgick till 11,4 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december. Tillgångs-slaget valuta visar fondens sammantagna valutarisk medan övriga tillgångar i tabellen är säkrade för valutarisk. Tabellen visar diversifieringsvinsten som kommer av att fonden placerar i olika tillgångar som tillsammans genererar en lägre total risk för förlust jämfört med summan av tillgångarnas individuella risker.

### Finansiella risker

	Volatilitet årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
<b>Prognostiserad Marknadsrisk per 31 december</b>										
Aktier	12,4	21,0	-57 087	-70 071	-65 289	-85 524	-3 540	-4 346	-4 049	-5 304
Räntebärande	4,1	6,2	-7 040	-10 511	-8 937	-13 910	-437	-652	-554	-863
Alternativa Investeringar	19,4	29,2	-36 208	-57 509	-45 169	-73 629	-2 246	-3 567	-2 801	-4 566
Valuta	11,0	10,3	-16 592	-14 040	-21 129	-20 331	-1 029	-871	-1 310	-1 261
Bidrag från Diversifiering	-4,2	-4,7	31 423	32 650	38 911	46 260	1 949	2 025	2 413	2 869
Likvidportföljen	8,4	13,1	-47 143	-65 158	-56 859	-83 340	-2 924	-4 041	-3 526	-5 169
<b>Portföljen totalt</b>	<b>11,4</b>	<b>17,2</b>	<b>-85 504</b>	<b>-119 482</b>	<b>-101 613</b>	<b>-147 134</b>	<b>-5 303</b>	<b>-7 410</b>	<b>-6 302</b>	<b>-9 125</b>

#### Likviditetsrisk, per 31 dec

Förfallosstruktur, Löptid år, mkr	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans, mkr	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
Nominellt stat	3 498	9 778	6 921	9 292	6 715	4 537	17 318	22 445	23 261	11 506	57 713	57 557
Nominellt kredit	892	650	5 717	4 817	3 904	3 829	4 287	6 803	2 739	2 250	17 539	18 348
Realt	2 389	275	9 445	4 505	5 379	7 741	8 282	8 801	4 467	4 745	29 962	26 068
<b>Portföljen totalt</b>	<b>6 779</b>	<b>10 703</b>	<b>22 083</b>	<b>18 613</b>	<b>15 997</b>	<b>16 107</b>	<b>29 887</b>	<b>38 049</b>	<b>30 467</b>	<b>18 501</b>	<b>105 213</b>	<b>101 973</b>

#### Derivatpositioner med negativt verkligt värde, överstigande 12 mån löptid, per 31 dec

Förfallosstruktur, Löptid år, mkr	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans, mkr	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
Aktierelaterade instrument									0	0
Ränterelaterade instrument			-15	-15	-5	-18	-1		-33	-21
Valutarelaterade instrument										
<b>Totalt</b>	<b>0</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-5</b>	<b>-18</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-33</b>	<b>-21</b>

#### Kreditrisk, per 31 december

Rating, mkr *	AAA		AA		A		BBB		< BBB		Total balans, mkr	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
Nominellt stat	17 228	20 078	29 052	29 217	7 160	5 962	4 273	2 301	0	4 008	57 713	57 557
Nominellt kredit	1 632	1 977	2 569	2 397	6 848	5 768	4 630	4 198	1 860	4 008	17 539	18 348
Realt	13 706	10 237	13 094	12 740	1 991	2 155	1 170	936	0		29 961	26 068
<b>Totalt</b>	<b>32 566</b>	<b>32 291</b>	<b>44 715</b>	<b>44 354</b>	<b>15 999</b>	<b>13 885</b>	<b>10 073</b>	<b>7 435</b>	<b>1 860</b>	<b>4 008</b>	<b>105 213</b>	<b>101 973</b>

\* Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av välrenommerade ratinginstitut.

**Not 20 – Finansiella tillgångar och skulder som nettas eller lyder under kvittningsavtal**

2023-12-31, mkr	Brutto- belopp	Nettade belopp i balans- räkning	Nettobelopp i balans- räkningen	Relaterade belopp som inte nettas				Summa i balans- räkningen
				Ramavtal om kvittning	Säker- heter	Netto- belopp	Övrigt*	
<b>Tillgångar</b>								
Derivat	9 958	0	9 958	655	11 783	0	0	9 958
<b>Summa tillgångar</b>	<b>9 958</b>	<b>0</b>	<b>9 958</b>	<b>655</b>	<b>11 783</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9 958</b>
<b>Skulder</b>								
Derivat	655	0	655	655	0	0	0	655
Återköpstransaktioner	2 019	0	2 019	0	2 021	0	0	2 019
<b>Summa skulder</b>	<b>2 674</b>	<b>0</b>	<b>2 674</b>	<b>655</b>	<b>2 021</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 674</b>

2022-12-31, mkr	Brutto- belopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balans- räkningen	Relaterade belopp som inte nettas				Summa i balans- räkningen
				Ramavtal om kvittning	Säkerheter	Netto- belopp	Övrigt*	
<b>Tillgångar</b>								
Derivat	2 251	0	2 251	2 245	676	0	0	2 251
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 251</b>	<b>0</b>	<b>2 251</b>	<b>2 245</b>	<b>676</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 251</b>
<b>Skulder</b>								
Derivat	2 245	0	2 245	2 245	974	0	1	2 246
Återköpstransaktioner	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa skulder</b>	<b>2 245</b>	<b>0</b>	<b>2 245</b>	<b>2 245</b>	<b>974</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2 246</b>

\* Övriga instrument i balansräkningen som ej lyder under kvittningsavtal.

Tabellen ovan visar finansiella tillgångar och skulder som presenteras netto i balansräkningen eller som har rättigheter förknippade med rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal. Finansiella tillgångar och skulder netto redovisas i balansräkningen när fonden har en legal rätt att netta under normala affärsförhållanden, i händelse av insolvens och om det finns en avsikt att erlagga likvid netto eller realisera tillgången och erlagga likvid för skulden

samtidigt. Finansiella tillgångar och skulder som lyder under rättsligt bindande ramavtal om kvittning eller liknande avtal som inte presenteras netto i balansräkningen är arrangemang som vanligtvis träder i laga kraft i händelse av insolvens men inte under normala affärsförhållanden eller arrangemang där fonden inte har intentionen att avveckla positionerna samtidigt.

**Not 21 – Närstående**

I tabellen redovisas Första AP-fondens transaktioner, utestående mellanhavanden samt åtaganden med närstående i enlighet med definitioner i IAS 24. Som närstående till Första AP-fonden betraktas dotter- och intressebolag där fondens ägarandel uppgår till minst 20 % eller där fonden har nyckelpersoner i ledande ställning.

Avseende löner och ersättningar till styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 6.

Motpart	2023-12-31	2022-12-31	Motpart	2023-12-31	2022-12-31	Motpart	2023-12-31	2022-12-31
<b>AROS Bostad IV AB</b>			<b>ASE Holdings S.å.r.l</b>			<b>Polhem AB</b>		
Aktieägartillskott under året	–	–	Ränteintäkter	16	34	Aktieägartillskott under året	0	0
Investeringsåtagande	36	36	Ägarlån	0	258			
			Aktieägartillskott under året	303	–	<b>Polhem KB</b>		
<b>Chapone S.å.r.l</b>			<b>Anglo Scandinavian Estates III Limited</b>			Aktieägartillskott under året	0	0
Ränteintäkter	13	43	Ränteintäkter	6	22	Investeringsåtagande	3 473	3 473
Ägarlån	2 477	2 326	Ägarlån	8	294	<b>Urbanea Fastigheter AB</b>		
Aktieägartillskott/återbetalt under året	16	194	Aktieägartillskott under året	398	38	Aktieägartillskott under året	49	121
Investeringsåtagande	253	392	Investeringsåtagande	43	39	Investeringsåtagande	17	66
<b>Vasakronan Holding AB</b>			<b>Jutas Invest Finland OY</b>			<b>4 to 1 Investment AB</b>		
Lokalhyror*	11,5	12	Ränteintäkter	44	40	Aktieägartillskott under året	0,3	0
Ränteintäkter	9	9	Ägarlån	472	578	<b>4 to 1 Investment KB</b>		
Aktieägartillskott under året	–	–	Aktieägartillskott under året	151	15	Aktieägartillskott under året	0,1	598
Åtagande om att på Vasakronans begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	4 500	4 500	Investeringsåtagande	541	540			
			<b>First Australian Farmland Pty Ltd</b>					
<b>Willhem AB</b>			Ränteintäkter	35	24			
Ränteintäkter	28	28	Ägarlån	608	588			
Aktieägartillskott under året	1 001	–	Aktieägartillskott under året	–	–			
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	8 000	8 000	<b>OMER Farmoor 3 Holdings B.V.</b>					
			Ägarlån	280				
			Aktieägartillskott under året	14	14			

\* Första AP-fonden hyr kontorslokaler av Vasakronan till marknadsmässiga villkor



# Styrelsens försäkran

Härmed försäkras att, såvitt vi känner till, årsredovisningen är upprättad i överensstämmelse med god redovisningssed och de av AP-fonderna gemensamt utarbetade redovisnings- och värderingsprinciperna samt att lämnade uppgifter stämmer med faktiska förhållanden och att ingenting av väsentlig betydelse är utelämnat som skulle kunna påverka den bild av fonden som skapats av årsredovisningen.

Stockholm den 20 februari 2024

**Urban Hansson Brusewitz**  
*Ordförande*

**Anna Nilsson**  
*Vice ordförande*

**Annika Andersson**  
*Styrelseledamot*

**Lars Fresker**  
*Styrelseledamot*

**Peter Hansson**  
*Styrelseledamot*

**Gunilla Hellqvist**  
*Styrelseledamot*

**Linda Jonsson**  
*Styrelseledamot*

**Erik Rosenberg Sjöström**  
*Styrelseledamot*

**Erica Sjölander**  
*Styrelseledamot*

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2024

**Peter Nilsson**  
*Auktoriserad revisor*  
Förordnad av regeringen

**Helena Kaiser de Carolis**  
*Auktoriserad revisor*  
Förordnad av regeringen

# Revisionsberättelse

För Första AP-fonden, org.nr 802005-7538

## Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2023. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 42–58 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Första AP-fondens finansiella ställning per den 31 december

2023 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att resultaträkningen och balansräkningen fastställs.

## Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Första AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

## Annan information än årsredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och denna återfinns på sidorna 1–41 samt 61–72.

Det är styrelsen och den verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

## Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om allmänna pensionsfonder. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av fondens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift.

Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera

fonden, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

## Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondens interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.
  - utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
  - drar vi en slutsats om lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi drar också en slutsats, med grund i de inhämtade revisionsbevisen, om huruvida det finns någon väsentlig osäkerhetsfaktor som avser sådana händelser eller förhållanden som kan leda till betydande tvivel om fondens förmåga att fortsätta verksamheten. Om vi drar slutsatsen att det finns en väsentlig osäkerhetsfaktor, måste vi i revisionsberättelsen fästa uppmärksamheten på upplysningarna i årsredovisningen om den väsentliga osäkerhetsfaktorn eller, om sådana upplysningar är otillräckliga, modifiera uttalandet om årsredovisningen. Våra slutsatser baseras på de revisionsbevis som inhämtas fram till datumet för revisionsberättelsen. Dock kan framtida händelser eller förhållanden göra att fonden inte längre kan fortsätta verksamheten.
  - utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsredovisningen, däribland upplysningarna, och om årsredovisningen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.
- Vi måste informera styrelsen om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

### Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även granskat inventeringen av de tillgångar som Första AP-fonden förvaltar. Vi har även granskat om det finns någon anmärkning i övrigt mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av Första AP-fonden för 2023. Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande inventeringen av tillgångarna eller i övrigt avseende förvaltningen.

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionsssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till Första AP-fonden enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna samt för förvaltningen av fondens tillgångar enligt lagen om allmänna pensionsfonder.

Styrelsen ansvarar för Första AP-fondens organisation och förvaltningen av Första AP-fondens angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma Första AP-fondens ekonomiska situation och att tillse att Första AP-fondens organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och Första AP-fondens ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att Första AP-fondens bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

### Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om förvaltningen är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om det finns någon anmärkning mot styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Första AP-fonden för räkenskapsåret 2023.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionsssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda anmärkning.

Som en del av en revision enligt god revisionsssed i Sverige använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Granskningen av förvaltningen grundar sig främst på revisionen av räkenskaperna.

Vilka tillkommande granskningsåtgärder som utförs baseras på vår professionella bedömning med utgångspunkt i risk och väsentlighet. Det innebär att vi fokuserar granskningen på sådana åtgärder, områden och förhållanden som är väsentliga för verksamheten och där avsteg och överträdelse skulle ha särskild betydelse för Första AP-fondens situation. Vi går igenom och prövar fattade beslut, beslutsunderlag, vidtagna åtgärder och andra förhållanden som är relevanta för vårt uttalande om förvaltningen.

Stockholm den 20 februari 2024

**Helena Kaiser de Carolis**  
*Auktoriserad revisor*  
Förordnad av Regeringen

**Peter Nilsson**  
*Auktoriserad revisor*  
Förordnad av Regeringen

# Risker och riskhantering

*Första AP-fonden är genom sitt uppdrag att skapa avkastning på pensionskapitalet naturligt utsatt för olika risker, både interna och externa, vilka påverkar möjligheterna att uppnå avkastningsmålet. Fonden arbetar regelbundet och på ett strukturerat sätt med att identifiera och aktivt bevaka de risker verksamheten kan utsättas för. Fondens nyckelrisker är finansiell risk, förvaltningsrisk, strategisk risk, operativ risk, politisk risk och anseenderisk.*

## Riskaptitramverk

Styrelsens riskaptitramverk anger riktlinjer för hur verksamheten ska hantera och arbeta med de av styrelsen identifierade nyckelriskerna. Riskaptitramverket utgår från verksamhetsstrategin och vidareutvecklar tillsammans med fondens placeringsstrategi och ESG-strategi organisationens syfte, mål och utvecklingspotential inom riskhantering, placeringsverksamhet och ESG-området. Riskaptitramverket identifierar sex nyckelrisker samt principer för god hantering av respektive risk. Ramverket är ett viktigt verktyg för styrelsen och ledningen för att göra avvägningen om hur mycket risk man kan acceptera för att skapa de värden man önskar uppnå. Läs mer om hur fonden hanterar olika risker i Styrelsens rapport om riskhantering på sidan 64–67.

## Riskhanteringsplan

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan som anger riktlinjer och begränsningar för det riskmandat som styrelsen delegerar till vd. Planen anger begränsningar för det finansiella risktagandet och väl definierade beslutsstrukturer för den löpande verksamheten. Mer detaljerade instruktioner för hantering och uppföljning av risker finns i instruktioner från vd. För de enskilda förvaltningsmandaten anges ramarna för risktagande i en placeringsinstruktion med tillhörande riskmandat baserat på ett antal antaganden om långsiktig marknadsutveckling och risknivåer för olika tillgångsslag. Läs mer om fondens riskfunktion på sidan 64–67.



## Finansiell risk

Medvetet tagen finansiell risk utgör fondens kärnverksamhet. AP-fonderna är designade för att bära och få ersättning för finansiell risk till nytta för inkomstpensionssystemet. Genom finansiella transaktioner kan verksamheten mitigera eller ersätta mer svårhanterade risker med finansiell risk.

Fondens totala risknivå ska vara låg, givet den grundläggande målsättningen i pensionssystemet och fondens roll däri. Primärt ska fonden avkasta i linje med inkomstindex över tid och sekundärt söker fonden stärka och stabilisera systemet genom att avkasta över inkomstindex. Fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås över tid, eftersom fokus ska vara på pensionernas utveckling över tid. Högre förväntad avkastning kan oftast nås till priset av en högre finansiell risk. Avkastning och det finansiella risktagandet ska alltid ställas i relation till uppdraget. Fonden ska i sin placeringsverksamhet ha nödvändig likviditetsberedskap för att kunna överföra medel till Pensionsmyndigheten.

## Hantering

**VALD RISKAPTIT: OPTIMERA FÖR VALD RISKNIVÅ** Fonden arbetar ständigt med att utveckla förståelsen för finansiell risk genom god analys och ändamålsenliga system med beaktande av en kostnadseffektiv förvaltning. Vi har fastställda policyer, investeringsövertygelse och åtföljande limiter som vägleder vår förvaltning. Fondmedlen allokeras i enlighet med vår långsiktiga strategi, och vi strävar efter god diversifiering och utnyttjande av riskpremier i syfte att erhålla högre avkastning över tid. I vissa fall utnyttjar vi ineffektiva marknader, t ex avseende onoterade tillgångar. Vidare anser vi att hållbart värdeskapande kan ge möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera finansiell risk. Om fonden använder sig av externa förvaltningsuppdrag ställs det höga krav på förvaltningsresultat och utförande av uppdraget. Vår strategi och våra processer syftar till att vi ska ta medvetna risker, vilket inkluderar att noga följa upp och förstå risker och utvärdera placeringsstrategier. Vi ska inte investera i tillgångsslag eller strategier för vilka fonden inte har erforderliga kunskaper och/eller resurser. Vi ska heller inte investera i onödigt komplexa eller icke-transparenta produkter och strategier där finansiell risk är svårkvantifierad. Vi strävar också efter att inte omedvetet påverkas av marknadstrender och att upprätthålla ett strategiskt fokus.

## Förvaltningsrisk

Vårt uppdrag, att förvalta medlen så att de blir till största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet, framgår av lag. Med förvaltningsrisk menar vi risken att avvika från uppdraget. Förvaltningsbeslut fattas för förmånstagarnas bästa, definierat som största möjliga nytta för inkomstpensionssystemet. Fonden och styrelsen följer god förvaltningssed och fondens policy för intressekonflikter i alla situationer. Förvaltningen ska ske på ett föredömligt sätt och särskild vikt ska läggas vid att främja en hållbar utveckling, utan att ge avkall på avkastning. Av lag framgår vidare att Första-Fjärde AP-fonden tillsammans ska ta fram en gemensam värdegrund för förvaltning, gemensamma redovisningsprinciper, och gemensamma riktlinjer för tillgångar fondmedel inte bör placeras i.

## Hantering

**VALD RISKAPTIT: MINIMERA** God hantering av förvaltningsrisk innebär att fonden har fokus på uppdraget, skapar och följer principer och processer som styr beslutsfattande, samt aktivt använder våra investeringsövertygelse som beslutsstöd. Vidare är det viktigt att säkerställa att värderingar och förväntningar förstås och integreras i fondens arbete. Fonden ska också följa god sed för de marknader och tillgångsslag i vilka fonden investerar. Det är naturligtvis oacceptabelt att någon fattar beslut för egen vinning eller tillåter att yttre påtryckningar påverkar investeringsbeslut.

## Strategisk risk

Strategisk risk materialiseras när beslut nödvändiga för att uppfylla uppdraget inte fattas. Risken begränsas bland annat genom tydligt kravställande från styrelsen, en kompetent och handlingskraftig ledning, en effektiv verksamhetsplanering och erforderliga resurser.

Vi fattar medvetna beslut utifrån ett strategiskt ramverk för att åstadkomma största möjliga värde i en föränderlig värld, där fonden gör det mesta av givna förutsättningar, resurser och operationell kapacitet. En genomtänkt strategi stöttar varumärket så att fonden kan attrahera och behålla medarbetare med hög kompetens och integritet.

Samtliga medarbetare på fonden strävar alltid efter att ge varandra och styrelsen bästa möjliga förutsättningar för gott beslutsfattande.

## Hantering

**VALD RISKAPTIT: BEGRÄNSA OCH HANTERA** God hantering av strategisk risk innebär att vi är tydliga med hur vi tolkar vårt uppdrag, har en klar målbild och en väl utarbetad strategi för att nå dit. Det innebär också att vi anpassar och utvecklar våra planer beroende på förändrade förutsättningar, resurser och ny information. Vårt arbetssätt syftar till att utmana våra antaganden och att vi ska lära oss av våra misstag. Det syftar vidare till att vi anställer rätt medarbetare och att vi ska lära oss av våra misstag. Det syftar vidare till att vi anställer rätt medarbetare, ger våra medarbetare största möjliga handlingsutrymme inom givna ramar samt utveckla vårt ledarskap, våra medarbetare och möjliggör ansvarsutkrävande i alla led. Vår strävan med att hantera strategisk risk ska möjliggöra att vi vågar fatta beslut, med insikten om att frånvaro av beslut också är ett ställningstagande.

## Operativ risk

Medan finansiell risk är det fonden är designad för att bära är operativ risk ofta resultatet av hur vi väljer att bära finansiell risk. Vår operativa risk hänger därför ihop med hur vi gör affärer och vilka instrument vi använder för att exponera oss för finansiell risk. Finansiella och operationella risker är inte oberoende variabler utan optimering av det ena har konsekvenser för det andra. Där så är lämpligt väljer vi därför instrumenttyp för vår ekonomiska exponering utifrån en avvägd kombination av finansiell och operativ risk. Med operativa risker avses risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller felaktiga interna processer, mänskliga fel, felaktiga system, eller externa händelser.

Genom effektiva processer och optimering av begränsade resurser optimeras fondens operationella kapacitet. Att följa lagar, regelverk, överenskomna processer och procedurer är en självklarhet. Fonden och dess medarbetare är transparenta kring incidenter och misstag och ser dem som en möjlighet till lärande och utveckling.

## Hantering

**VALD RISKAPTIT: BEGRÄNSA OCH HANTERA** Fonden följer principen om de tre försvarslinjerna med åtföljande roller och ansvarsfördelning (riskägare, intern kontroll, oberoende granskning). Vi ska etablera och följa processer och procedurer med oberoende kontroller. Tredjepartsrisker söker vi minimera. Vi söker ständigt möjligheter att öka den operationella kapaciteten och precisionen, bland annat genom automatisering. För att uppfylla uppdraget och vad som kan avstås för att bedriva en kostnadseffektiv verksamhet överväger vi noga resursbehovet. Vi värderar precision framför snabbhet och välkomnar innovation och nya teknologier på ett säkert sätt. Incidenter, misstag och rekommendationer från revisionsorgan utgör en möjlighet att bli bättre. Vi utarbetar kontinuitets- och krisplaner för att kunna uppfylla uppdraget även under extraordinära omständigheter.

## Politisk risk

Fonden är en statlig myndighet vars uppdrag regleras av lag och vars styrelse utses av regeringen. Det innebär bland annat att fonden inte ska ta närings- eller ekonomisk-politisk hänsyn. Politisk risk materialiseras t ex om fonden ger efter för politiska påtryckningar som vi bedömer avviker från lagens intention eller inte reflekterar styrande lagar och regelverk, inklusive god sed på finansmarknaden. Fonden uppfyller de förväntningar och åtaganden som ställs på en svensk statlig myndighet och kapitalförvaltare av allmänhetens pensionsmedel. Detta inkluderar att följa de avtal och överenskommelser svenska staten ingått, inklusive internationella sådana. Fonden har en gemensam värdegrund och syn på exkluderade tillgångar med Andra-Fjärde AP-fonden i enlighet med vårt uppdrag. Fonden är transparent vilket möjliggör ansvarsutkrävande.

## Hantering

**VALD RISKAPTIT: BEGRÄNSA OCH HANTERA** Vi hanterar politisk risk genom att reflektera över de förväntningar och åtaganden som följer av uppdraget samt att säkerställa att de yttre krav som kan ställas på fonden har förankring hos uppdragsgivaren samt i tillämpliga lagar och regelverk. Vi söker proaktivt dialog med externa intressenter, och bidrar med vår kunskap om och våra perspektiv på vilka ramar fonden verkar inom. Vi strävar vidare efter att möta föredömlighetskravet genom ett i alla lägen etiskt agerande och vi söker inte publicitet på bekostnad av fondens integritet. Fonden ska enligt AP-fondslagen inte ge efter för politiska påtryckningar som vi bedömer avviker från lagens intention och vi agerar inte utanför beslutad verksamhetsstyrning.

## Anseenderisk

Med anseenderisk avses risker som om de materialiseras kan leda till allvarliga eller varaktiga förtroendeskador.

Anseenderisk materialiseras om fonden som organisation eller dess anställda i sina aktiviteter agerar på ett sätt som skadar fondens externa trovärdighet och förtroende.

Fonden söker alltid vara trovärdig och behålla respekt hos alla intressenter. Det är nödvändigt för att kunna fullgöra uppdraget och upprätthålla fortsatt förtroende från uppdragsgivaren och allmänheten.

## Hantering

**VALD RISKAPTIT: MINIMERA** God hantering av anseenderisk innebär att fonden har nolltolerans mot korruption, agerar i linje med allmänhetens förväntningar på en statlig pensionsfond samt eftersträvar mesta möjliga transparens kring investeringar och aktiviteter. Vidare innebär det att vi agerar kostnadseffektivt och proaktivt söker nå ut till allmänheten genom t ex media för att visa vad fonden är, vad fonden gör och hur. Det innebär att vi ställer fondens expertkunskap till förfogande för ökat förtroendeskapande, när så är lämpligt givet fondens uppdrag och värdegrund. För att upprätthålla förtroendet undviker vi vidare att investera fondmedel utan grundlig analys och att investera i tillgångsslag eller strategier för vilka fonden saknar expertkunskap. Ingen verksamhet får ske utanför våra överenskomna etiska ramar.

# Första AP-fondens fondstyrningsrapport 2023

*Första AP-fondens styrelse publicerar årligen en fondstyrningsrapport. Rapporten beskriver de väsentliga delarna av det arbete styrelsen och verksamheten har bedrivit under året. Fondstyrningsrapporten följer i tillämpliga delar Årsredovisningslagen och Svensk kod för bolagsstyrning (hädanefter Koden), som är vägledande för god praxis för svenska börsnoterade bolag. Första AP-fonden är dock en myndighet och skillnaderna mellan offentlig rätt och associationsrätt är stora. Fondstyrningsrapporten har därför begränsats till de delar som kan anses relevanta för fonden.*

**Fondstyrningsrapporten** inklusive styrelsens rapport om riskhantering har inte granskats av revisorerna. Första AP-fonden är en statlig myndighet med uppdrag att förvalta kapital i det svenska inkomst-pensionssystemet. AP-fonderna är mer självständiga än de flesta andra svenska myndigheter eftersom verksamheten endast

regleras i lagen om allmänna pensionsfonder<sup>1)</sup> (AP-fondslagen) och inte i föreskrifter eller regleringsbrev. Som statlig myndighet påverkas Första AP-fonden också av andra lagar<sup>2)</sup>.

I enlighet med AP-fondslagen ska regeringen årligen utvärdera förvaltningen av fondmedlen och senast 1 juni året efter

räkenskapsåret redovisa utvärderingen i en skrivelse till riksdagen. Regeringens skrivelse 2022/23:130 redovisar utvärderingen fram till och med 2022. Skrivelserna återfinns på [www.ap1.se](http://www.ap1.se).

I tabellen nedan redovisas de regler i Koden som fonden inte följer samt förklaringar till detta. Alla övriga kodregler följs.

## Styrelsen

Första AP-fondens styrelse har det fulla ansvaret för fondens verksamhet, organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete regleras i AP-fondslagen. Första AP-fondens styrelse bestod av nio ledamöter fram till mars 2023 då Charlotte Nordström avgick från styrelsen. I maj utsågs Linda Jonsson och Lars Fresker till ledamöter och Kent Eriksson och Per Klingbjer avgick från styrelsen, i oktober utsågs Gunilla Hellqvist till ledamot. Samtliga är utsedda av regeringen. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två utses efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Regeringen utser tillika ordförande och vice ordförande bland de ledamöter som inte föreslagits av arbetsmarknadens parter. Fondens vd är inte ledamot av styrelsen. Regeringen utser också fondens externa revisorer. Ledamöternas förordnande gäller ett år, det vill säga till dess att fondens balans- och resultaträkningar för 2024 har

Regel	Avvikelse	Kommentar
<b>Avsnitt 1</b>	<i>Första AP-fonden har ingen bolagsstämma</i>	Delvis för att fondens styrelseledamöter utses av regeringen. Fonden har därför ingen bolagsstämma.
<b>Avsnitt 2</b>	<i>Första AP-fonden har ingen valberedning</i>	Fondens styrelseledamöter utses av regeringen. Fonden har därför ingen valberedning.
<b>7.6</b>	<i>Fondens halvårsrapport granskas inte av revisorerna.</i>	AP-fonder redovisar resultaten för hel- respektive halvår. Det finns inget lagkrav att granska halvårsredovisningen.
<b>10.2 p1</b>	<i>Fonden redovisar inte valberedningens sammansättning</i>	Fonden har ingen valberedning, se Regel, Avsnitt 2.

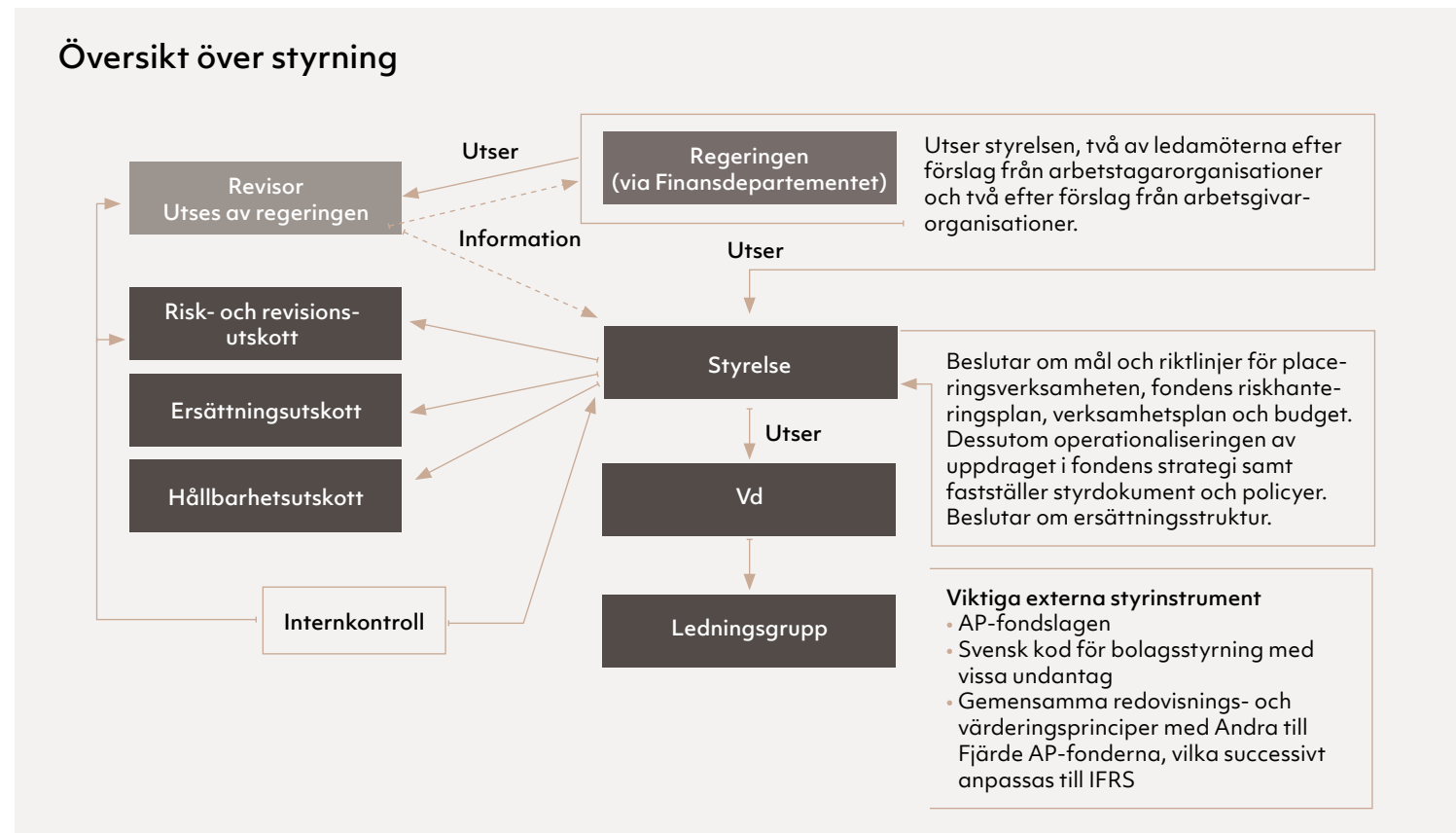
1) Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

2) Exempelvis Lag (2007:1091) om offentlig upphandling, Offentlighets- och sekretesslag (2009:400), Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument och Mutbrottslagstiftning i 10 Kap. Brottsbalken. Dessutom påverkar Lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension fondens verksamhet.

fastställts. Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättning uppgår till 200 000 kronor till styrelsens ordförande, 150 000 kronor till vice ordförande och 100 000 kronor till övriga ledamöter. Till detta kommer en möjlighet att arvoda utskottsarbete med sammanlagt 100 000 kronor. Styrelsen har beslutat att arvoda varje ledamot i styrelsens Risk- och Revisionsutskott med 13 200 kronor per år, Ersättningsutskott med 6 600 kronor per år och Hållbarhetsutskott med 13 200 kronor per år. För mer information om arvodering av styrelseledamöter, se not 6. En närmare presentation av styrelsens ledamöter finns på sid 70.

### Styrelsens arbete

Styrelsen fastställer årligen mål och riktlinjer för placeringsverksamheten, fondens riskhanteringsplan, ägarpolicy, verksamhetsplan och budget i enlighet med de krav som ställs i AP-fondslagen. Utöver detta beslutar styrelsen om operationaliseringen av uppdraget i fondens strategi och ett antal styrdokument såsom värdegrund och etikpolicy, policy för gåvor, representation och andra förmåner, policy för ersättning till ledande befattningshavare och regler för anställdas handel med finansiella instrument. Styrelsen utser även fondens vd och delegerar ansvaret för den löpande förvaltningen till denne. Styrelsen beslutar om en arbetsordning för sitt eget arbete samt om en instruktion till vd. Under 2023 sammanträdde styrelsen 7 gånger. Under året har styrelsen bland annat behandlat styrmodell, risk- och compliancefrågor, förvaltningsresultat, kostnader, ESG-frågor, verksamhetsplan och budget. Styrelsen har också haft ett fördjupande seminarie utöver sina ordinarie sammanträden. Närvaron vid styrelsemötena har



varit 97 procent (se tabell). Redovisning av resultatutveckling och riskrapportering har varit stående punkter på dagordningen. Vid styrelsens sammanträden deltar, förutom styrelsens ledamöter, vd och styrelsens sekreterare förutom vid styrelsens egna tid. Fondens chefsjurist är styrelsens sekreterare. Andra medarbetare från fonden deltar också återkommande som experter eller föredragande. Även externa talare bjuds in till styrelsemötena vid behov. Fondens externa revisorer rapporterar till styrelsen minst en gång per år. Vid dessa tillfällen finns tid för diskussioner mellan styrelsen och revisorerna

utan att medarbetare från fonden närvarar. Styrelsen genomför varje år en utvärdering av sitt eget arbete. Utvärderingen används sedan för att förbättra arbetet i styrelsen och dess utskott samt ledningens förberedande arbete inför styrelsemötena. Styrelsens ordförande rapporterar de huvudsakliga resultaten till regeringen. Styrelsen har inom sig utsett tre utskott: ett risk- och revisionsutskott, ett hållbarhetsutskott och ett ersättningsutskott. Samtliga utskott är beredande och styrelsen har behållit beslutsrätten i samtliga frågor som behandlas i utskotten.

### Utskottens arbete

Risk- och revisionsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande intern kontroll, operativa risker, finansiell rapportering och revision. Under 2023 var Erik Rosenberg Sjöström ordförande i risk- och revisionsutskottet, Annika Andersson var ledamot hela året, Erica Sjölander till och med maj 2023 och Lars Fresker från och med september 2023. Utskottet sammanträdde fyra gånger. Närvaron på risk- och revisionsutskottets möten var 100 procent. Fondens revisorer deltog på risk- och revisionsutskottets möten vid tre tillfällen. Vd, cfo samt



cheferna för riskkontroll och compliance är adjungerade till möten i risk- och revisionsutskottet.

Ersättningsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande ersättningsfrågor. Under 2023 bestod utskottet av styrelsens ordförande Urban Hansson Brusewitz, Peter Hansson samt Charlotte Nordström tills hon avgick i mars 2023. Utskottet sammanträdde två gånger under året, närvaron på ersättningsutskottets möten var 100 procent. Fondens vd är adjungerad till ersättningsutskottets möten utom då dennes ersättning diskuteras. Cfo och Chefen för HR adjungeras till möten i ersättningsutskottet förutom när ersättning för ledande befattningshavare avhandlas.

Hållbarhetsutskottet bereder styrelsens arbete i hållbarhetsfrågor. Under 2023 var Per Klingbjer ordförande i utskottet tills han avgick i maj 2023 och därefter tog Anna Nilsson över ordförandeskapet. Kent Eriksson var ledamot tills han avgick i maj 2023. Från och med augusti var Erica Sjölander och Linda Jonsson ledamöter i Hållbarhetsutskottet. Utskottet sammanträdde fyra gånger. Närvaron på hållbarhetsutskottets möten var 100 procent. Fondens vd samt cheferna för Kommunikation och ESG är adjungerade till hållbarhetsutskottets möten.

## Fondledning

Första AP-fondens styrelse har delegerat ansvaret för den löpande verksamheten till fondens vd. Styrelsen beslutar om fondens långsiktiga riskpreferens vilket manifesteras i en övergripande tillgångsallokering. För att kunna implementera fondens investeringsfilosofi ges vd mandat att avvika från den övergripande tillgångsallokeringen inom specificerade ramar. Till stöd för vd i beslut

som rör den löpande verksamheten har vd olika kommittéer samt en ledningsgrupp med representanter från olika enheter. Cheferna för Riskkontroll och Compliance rapporterar till styrelse och vd. Som oberoende kontrollfunktioner ingår de ej i den operativa ledningsgruppen.

## Ersättningar

Första AP-fondens styrelse fastställer årligen en policy för ersättning till ledande befattningshavare (publicerad på [www.ap1.se](http://www.ap1.se)). Fondens policy bygger på de riktlinjer som regeringen beslutade den 20 april 2009. Av policyn framgår att den sammanlagda ersättningen för varje person ska vara rimlig, väl avvägd och präglad av måttfullhet. Ersättningsnivån ska vara marknadsmässig och konkurrenskraftig jämfört med den arbetsmarknad som befattningshavaren befinner sig inom, utan att

vara löneledande. Fondens anställda har inte rörlig ersättning. Första AP-fonden har dessutom en med Andra, Tredje, Fjärde, Sjätte och Sjunde AP-fonderna gemensam policy för ersättningar, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Ersättning till vd beslutas av styrelsen och utgörs av fast lön samt avgiftsbestämd pensionsavsättning motsvarande 30 procent på utgående lön. För den del av ersättningen som ger allmän pensionsrätt reduceras pensionspremien till 11,5 procent. Ersättningen till ledande befattningshavare och chefer för oberoende kontrollfunktioner i Första AP-fonden fastställs efter en väl definierad process som involverar styrelsen, dess ersättningsutskott och vd. Första AP-fonden följer samtliga punkter (9.1 – 9.8) gällande ersättningar till ledande befattningshavare i Svensk kod för bolagsstyrning. Se vidare i not 6 för information om ersättningar till ledningsgruppen

som betalats 2023. Fonden låter årligen göra ersättningsjämförelser med relevanta delar av arbetsmarknaden som underlag för uppföljningen av ersättningar till fondens anställda, så har också skett 2023. Styrelsen bedömer att ersättningsnivåerna är marknadsmässiga, konkurrenskraftiga, rimliga och ändamålsenliga utan att vara löneledande vad gäller vd, ledande befattningshavare och övriga anställda. Styrelsen konstaterar att fonden följer både den av styrelsen beslutade ersättningspolicyn och regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna.

Revisorerna granskar att fondens policy för ersättning till ledande befattningshavare, regeringens riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna samt den med övriga AP-fonder gemensamma policyn följs. Inga avvikelser från dessa har noterats.

## Styrelsens närvaro på styrelsemöten samt möten med Ersättningsutskott, Risk- och revisionsutskott samt Hållbarhetsutskott 2023

Namn	Nominerad/utsedd på förslag av	Styrelsemöten (närvaro) 7 möten	Ersättningsutskott (närvaro) 2 möten	Risk- och Revisionsutskott (närvaro) 4 möten	Hållbarhetsutskott (närvaro) 4 möten
<b>Urban Hansson Brusewitz ordf</b>		Ordförande 7/7	Ordförande 2/2		
<b>Charlotte Nordström<sup>1</sup></b>		Ledamot 1/1	Ledamot 1/1		
<b>Peter Hansson</b>		Ledamot 6/7	Ledamot 2/2		
<b>Anna Nilsson</b>		Vice ordf. 7/7			Ledamot 1/1 Ordförande 3/3
<b>Erik Rosenberg Sjöström</b>	Nominerad av Svenskt Näringsliv	Ledamot 7/7		Ordförande 4/4	
<b>Kent Eriksson<sup>2</sup></b>		Ledamot 2/2			Ledamot 1/1
<b>Per Klingbjer<sup>2</sup></b>		Ledamot 2/2			Ordförande 1/1
<b>Erica Sjölander</b>	Nominerad av LO	Ledamot 7/7		Ledamot 2/2	Ledamot 3/3
<b>Annika Andersson</b>		Ledamot 7/7		Ledamot 4/4	
<b>Lars Fresker<sup>3</sup></b>	Nominerad av SACO	Ledamot 5/5		Ledamot 2/2	
<b>Linda Jonsson<sup>3</sup></b>	Nominerad av SKR	Ledamot 4/5			Ledamot 3/3
<b>Gunilla Hellqvist<sup>4</sup></b>		Ledamot 1/1			

1) Avgick ur styrelsen i mars 2023 2) Avgick ur styrelsen i maj 2023 3) Utsågs till styrelseledamot maj 2023 4) Utsågs till styrelseledamot oktober 2023

## Intressekonflikter

Första AP-fonden använder en process i tre steg för att hantera eventuella intressekonflikter. Det första steget är att i förväg identifiera möjliga intressekonflikter. I ett andra steg hanteras uppkomna intressekonflikter genom att vd beslutar om fondens agerande i det enskilda fallet. I intressekonflikter av särskild vikt sker samråd med styrelsens ordförande. Uppkomna intressekonflikter av särskild vikt rapporteras till styrelsen.

## Intern kontroll

Styrelsen är ansvarig för fondens styrning och riskhantering. I fondens riskhanteringsplan har styrelsen fastslagit riktlinjer och ramar för fondens övergripande ansvarsfördelning, risker, risklimiter och rutiner för uppföljning och kontroll av efterlevnaden av regler och riktlinjer. På sidorna 68-69 återfinns styrelsens rapport om riskhantering.

## Oberoende granskning

Internrevisionsuppdrag har genomförts

under 2023.

## Extern revision

Första AP-fondens revisorer utses av regeringen. Regeringsbeslut via Finansdepartementet daterat 25 maj 2023 förnyade förordnandet för Peter Nilsson och Helena Kaiser de Carolis som utsedda revisorer från PwC. Uppdraget gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkning för 2023 fastställs. Revisorerna är även förordnade som revisorer i Andra, Tredje, Fjärde och Sjunde AP-fonderna. Revisorerna rapporterar direkt till styrelsen i en skriftlig revisionsrapport och genom en muntlig presentation. Revisorerna deltar vid minst ett styrelsemöte per år. Därutöver hålls regelbundna möten med risk- och revisionsutskottet. Revisorerna avger en revisionsberättelse över sin granskning. Revisorerna lämnar årligen även en muntlig rapport till Finansdepartementet. I revisorernas uppdrag ingår granskning av den löpande verksamheten, förvaltningen, årsbokslutet

samt årsredovisningen. Revisorerna uttalar sig om räkenskapshandlingar och förvaltning på grundval av sin revision. I uppdraget ingår också att granska att Första AP-fonden följer de av fonderna fastställda redovisnings- och värderingsprinciper samt att upprättade räkenskapshandlingar ger en rättvisande bild av verksamheten. Utöver normal revision ska AP-fondernas revisorer till revisionsberättelsen foga ett skriftligt och undertecknat yttrande avseende om de anser att de riktlinjer för ersättningar till ledande befattningshavare som har gällt för räkenskapsåret har följts eller inte.

# Styrelsens rapport om riskhantering

**Enligt lagen** (2000:192) om Allmänna Pensionsfonder (AP-fonder) ansvarar Första AP-fondens styrelse för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. I detta ansvar ligger att tillse att fonden har en god intern kontroll. Styrelsen utser inom sig ett risk- och revisionsutskott för att bereda bland annat frågor som rör den interna kontrollen. Styrelsen lämnar årligen denna rapport om riskhantering. Rapporten är dock inte en del av de formella årsredovisningshandlingarna och granskas därför inte av fondens revisorer. Regeringen uppdrar åt externa revisorer att granska fondens finansiella rapportering och riskkontroll. En internrevision görs också årligen på uppdrag av styrelsen.

Första AP-fondens riskkaptitsramverk definierar och identifierar nyckelrisker. Det beskriver fondens strategier för dem, listar principer för vad god hantering av riskerna innebär, samt klargör vilken riskkaptit fonden har för varje nyckelrisk. AP-fonderna är designade för att bära – och få ersättning för – finansiell risk till nytta för inkomstpensionssystemet. Medvetet tagen finansiell risk utgör därför fondens kärnverksamhet. Fondens finansiella risker ska optimeras inom det riskmandat som styrelsen delegerat till vd respektive de riskmandat som vd delegerat vidare inom förvaltningsorganisationen.

Icke-finansiell risk är ofta resultatet av hur man väljer att bära finansiell risk. Fondens operativa risk hänger därför ihop med hur kapitalet placeras. Risker bör begränsas och hanteras.

## Tre försvarslinjer för riskhantering och intern kontroll

### 1:a FÖRSVARSLINJEN – Samtliga medarbetare

#### Ansvar och arbetsuppgifter

Samtliga medarbetare har det fulla ansvaret för att den dagliga verksamheten når sina mål inom ramen för aktuella regler, instruktioner och policyer.

#### Rapportering

Rapporterar aktuellt riskläge till Riskkommittén och till andra försvarslinjen.

### 2:a FÖRSVARSLINJEN – Riskkontroll- och Compliancefunktionerna

#### Ansvar och arbetsuppgifter

*Riskkontrollfunktionen* är ansvarig för metoder och rutiner som används för att identifiera, kvantifiera, följa upp och rapportera risker. Riskerna mäts på både detaljerad och aggregerad nivå. Riskerna kontrolleras med hjälp av limiter på flera nivåer. Riskprofilen övervakas löpande, bland annat med hjälp av stresstester.

*Compliancefunktionen* arbetar proaktivt med kvalitetssäkring avseende Första AP-fondens regel efterlevnad. Funktionen hanterar frågor som agerande på finansmarknaden, förebyggande av penningtvätt samt myndighetskrav och kontroller.

*Dataskyddsbudets* roll är att kontrollera att dataskyddsförordningen (GDPR) följs inom organisationen genom att till exempel utföra kontroller och olika informationsinsatser.

*Informationssäkerhetsfunktionen* arbetar med att stödja och kontrollera Första AP-fondens informationssäkerhetsarbete. Funktionen ansvarar för metodstöd och framtagande av styrande dokument för att säkerställa ett systematiskt och riskbaserat informationssäkerhetsarbete. Syftet är att säkerställa att information hanteras på ett sätt som upprätthåller lämplig nivå av konfidentialitet, riktighet och tillgänglighet.

#### Rapportering

Funktionerna är oberoende och rapporterar oberoende av varandra verksamhetens aggregerade riskexponering till ledning och styrelse.

### 3:e FÖRSVARSLINJEN – Internrevisionen

#### Ansvar och arbetsuppgifter

Internrevisionen kvalitetssäkrar riskhanteringen genom en oberoende regelbunden granskning. Den utvärderar processer och efterlevnad av regler, ramverk och modeller ur ett internt kontrollperspektiv för att säkerställa att den är effektiv och ändamålsenlig. Fondens internrevisionsfunktion, liksom fondens funktion för regel efterlevnad och riskkontroll, utvärderas av den externa revisorn.

#### Rapportering

Identifierar iakttagelser och rapporterar detta samt föreslagna förbättringsåtgärder till styrelsen.

## Kontrollmiljö – fondstyrning

Styrelsen fastställer årligen en riskhanteringsplan som anger riktlinjer och begränsningar för det riskmandat som styrelsen delegerar till vd. Dokumentet utgör en grund för den interna kontrollen och uppföljningen av fondens placeringsverksamhet. Där anges begränsningar för det finansiella risktagandet för fonden och väl definierade beslutsstrukturer för den löpande verksamheten. Arbetssättet ska leda till en god intern riskkontroll.

Även om Första AP-fonden inte formellt lyder under Finansinspektionens regelverk bygger fondens riskhantering på Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut (FFFS 2014:1) om de tre försvarslinjerna, (a) ansvar för riskhantering och kontroll inom affärsverksamheten, (b) intern kontroll och regelefterlevnad samt (c) oberoende granskning. För den tredje försvarslinjen, oberoende granskning via internrevision, har styrelsen beslutat om att med stöd av extern konsult genomföra oberoende granskningar.

Hantering av finansiella risker är en förutsättning för att fonden ska kunna fullgöra sitt uppdrag i pensionssystemet. Riskstyrningen i fonden är därför ett proaktivt arbete där den finansiella risken prognostiseras för tillgångar för sig och för portföljen i sin helhet.

Av detta skäl finns en väl förankrad riskkultur inom fonden. Viktiga delar i kulturen är en transparent redovisning av fondens investeringar och en dualitetsprincip för genomförande av affärstransaktioner. Det innebär att alla i organisationen kan följa investeringsverksamheten via ett gemensamt systemstöd samt att det krävs minst två personer för att godkänna varje affärstransaktion, en person från fondens Business Operations och en person från berörd placeringsenhet. Funktioner inom Operations samt den oberoende Riskkontrollfunktionen ansvarar ur olika perspektiv för finansiella risker, motparts- och leveransrisker.

Den andra försvarslinjen omfattar den interna riskkontrollfunktionen, Dataskyddsombud och CISO samt compliancefunktionen. Compliance Officer arbetar främst med kontrollen av att externa regler efterlevs.

## Riskbedömning

För att säkerställa den finansiella rapporteringen och identifieringen av operativa risker genomförs på styrelsens uppdrag en årlig översyn av fondens processer och dokumentering av dessa. Utfallet av översynen rapporteras till styrelsens risk- och revisionsutskott samt till styrelsen. En viktig del i översynen är bokslutsprocessen som ligger till grund för den externa finansiella rapporteringen. Bokslutsprocessen innefattar värdering, avstämningar och kontroller av värdepapper i samband med bokslut. Utöver en generell granskning av processerna fastställer styrelsen årligen områden som ska prioriteras och specialgranskas.

De enheter inom organisationen som berörs av granskningen deltar aktivt i analysarbetet som baseras på en självutvärderingsmetod. Arbetet resulterar i en bedömning av de identifierade riskerna och en prioritering av åtgärder. Fondens riskchef leder analysarbetet och övervakar att prioriterade åtgärder genomförs. Styrelsen har också årligen en mer omfattande diskussion om icke-finansiella risker.

## Kontrollstruktur och aktiviteter

Den finansiella informationen analyseras och kontrolleras av fondens ekonomifunktion. Som stöd för kontrollaktiviteterna finns olika system som producerar underlag för olika riskanalyser.

Första AP-fondens redovisnings- och värderingsprinciper anpassas successivt till den internationella redovisningsstandarden, IFRS. En fullständig anpassning till IFRS skulle inte väsentligt påverka redovisat resultat och kapital. Mer om detta finns att läsa i Not 1, Redovisningsprinciper.

Portföljen styrs med prognostiserad finansiell riskkontroll inom de givna mandaten. Den prognostiserade risken analyseras i efterhand mot det faktiska utfallet för risken. På så sätt kan modellen för portföljstyrning utvärderas och utvecklas.

## Kommunikation och rapportering

Alla riktlinjer och instruktioner inom området intern kontroll kommuniceras tydligt och är tillgängliga för alla anställda via fondens intranät. Transparensen gäller även den dagliga interna resultatrapporteringen som också återfinns på fondens intranät.

Styrelsen informeras regelbundet om fondens finansiella ställning och resultat samt övriga riskområden.

Styrelsen erhåller månadsvis en rapport om resultat, avkastning och risk. En balans- och resultaträkningsrapport redovisas för styrelsen kvartalsvis. Rapportering av fondens finansiella ställning och risktagande sker också vid samtliga ordinarie styrelsemöten.

Riskrapportering är en stående punkt på dagordningen vid fondens ordinarie styrelsesammanträden. Genom förfarandet anses den externa finansiella rapporteringen vara säkerställd. Extern rapportering av fondens finansiella ställning sker i samband med hel- och halvårsbokslut. Riskkontrollfunktionen rapporterar till risk- och revisionsutskottet vid dess sammanträden. Revisorerna rapporterar löpande till risk- och revisionsutskottet och till styrelsen i samband med årsbokslut.



# Styrelse



**Urban Hansson Brusewitz**

**Född:** 1958

*Ordförande och ordförande i ersättningsutskottet.*

Invald i styrelsen 2016.

Fil dr i Nationalekonomi.

**Övriga uppdrag:** Styrelseordförande i Arbetsförmedlingen och i Fortifikationsverket.



**Anna Nilsson**

**Född:** 1967

*Vice ordförande och ledamot hållbarhetsutskottet.*

Invald i styrelsen 2021.

Civilingenjör i kemiteknik.

**Övriga uppdrag:** Avdelningschef natur- och miljöövervakning Naturhistoriska riksmuseet och medlem i SMHI:s insynsråd.



**Annika Andersson**

**Född:** 1958

*Ledamot i risk- och revisionsutskottet*

Invald i styrelsen 2022.

Civilekonom, Handelshögskolan i Stockholm.

**Övriga uppdrag:** Styrelseordförande i INVISIO AB och Sequitor Engineering AB.



**Lars Fresker**

**Född:** 1963

*Ledamot i risk- och revisionsutskottet.*

Invald i styrelsen 2023.

Utsedd på förslag av SACO

Yrkesofficer samt genomgått Fackprogram HR.

**Övriga uppdrag:** Förbundsordförande i Officersförbundet, ordförande i OFR (Offentliganställdas förhandlingsråd) och styrelseledamot i KPA.



**Peter Hansson**

**Född:** 1957

*Ledamot i ersättningsutskottet*

Invald i styrelsen 2019.

**Övriga uppdrag:** Ordförande för Barncancerfondens finansnämnd och styrelseordförande i Nordkinn Asset Management AB.



**Gunilla Hellqvist**

**Född:** 1965

Invald i styrelsen 2023.

Utsedd på förslag av SKR

Kandidatexamen i företags ekonomi och Executive Master of Business Administration

**Övriga uppdrag:** Senior Vice President och operativ chef för de europeiska marknadsplatserna på Nasdaq. Styrelseledamot i Nasdaq Stockholm AB, Nasdaq Köpenhamn AB och Nasdaq Vilnius Services.



**Linda Jonsson**

**Född:** 1980

*Ledamot i hållbarhetsutskottet.*

Invald i styrelsen 2023.

Utsedd på förslag av SKR

Kandidatexamen Sjukgymnastik

**Övriga uppdrag:** Ledamot i

Regionstyrelsen och i styrelsen

för Sveriges Kommuner och

Regioner, samt gruppledare för

Vänsterpartiet i Pajala.



**Erik Rosenberg Sjöström**

**Född:** 1970

*Ordförande i risk- och revisionsutskottet*

Invald i styrelsen 2020.

Utsedd på förslag av Svenskt

Näringsliv.

**Övriga uppdrag:** Partner Vator Securities.



**Erica Sjölander**

**Född:** 1971

*Ledamot i risk- och revisionsutskottet*

Invald i styrelsen 2022.

Utsedd på förslag av LO.

Magisterexamen i

nationalekonomi.

**Övriga uppdrag:** Kanslichef Facken inom industrin.

# Ledning



**Kristin Magnusson  
Bernard**

**Född:** 1979

*Verkställande Direktör*

**Anställd:** 2020

**I nuvarande befattning:** 2020.

**Utbildning:** Doktorexamen i nationalekonomi från Handelshögskolan i Stockholm.

**Tidigare erfarenhet:** Nordea, Europeiska centralbanken, Frankfurt och Internationella Valutafonden, Washington D.C.

**Övriga uppdrag:** Styrelseuppdrag i Vasakronan och Swedish House of Finance, medlem av Europeiska Centralbankens kontaktgrupp för finansiell stabilitet (FSCG).



**Sara Christensen**

**Född:** 1970

*Kommunikationschef*

**Anställd:** 2019.

**I nuvarande befattning:** 2019.

**Utbildning:** Marknadsekonom.

**Tidigare erfarenhet:**

Swedbank, Kaupthing, ABB, GE Capital.



**Henrik Dubois**

**Född:** 1975

*CFO och Chef Verksamhetsstöd & Utveckling*

**Anställd:** 2021.

**I nuvarande befattning:** 2021

**Utbildning:** Civilekonom och magisterexamen ekonomilinjen.

**Tidigare erfarenhet:** Storebrand Fonder, Systembolaget, Coeli, Nykredit och Öhman.



**Mats Enebrink**

**Född:** 1976

*Chef Operations*

**Anställd:** 2008.

**I nuvarande befattning:** 2020

**Utbildning:** Civilingenjör, CFA.

**Tidigare erfarenhet:** AFA Försäkring, VPD Financial Software Consulting.

## Oberoende kontrollfunktioner



**Anders Jakobsson**

*Riskchef*

**Anställd:** 2010.

**I nuvarande befattning:** 2020.



**Jenny Wentzel**

*Compliancechef*

**Anställd:** 2017.

**I nuvarande befattning:** 2018.

## Ledning inom förvaltningen



**Christian Börjesson**

*Chef Räntor*

**Anställd:** 2016

**I nuvarande befattning:** 2018



**Magdalena Håkansson**

*Hållbarhetschef*

**Anställd:** 2019

**I nuvarande befattning:** 2020

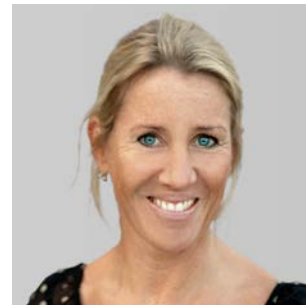


**Mats Larsson**

*Chef Aktier och strategi*

**Anställd:** 2017

**I nuvarande befattning:** 2019



**Carin Månsson**

*Chef Exponering*

**Anställd:** 2000

**I nuvarande befattning:** 2020



**Patrik Nyman**

*Chef Taktisk allokering och kvantitativ förvaltning*

**Anställd:** 1991

**I nuvarande befattning:** 2011



**Johan Temse**

*Chef Alternativa Investeringar*

**Anställd:** 2016

**I nuvarande befattning:** 2022

**Produktion:** Första AP-fonden i samarbete med Addira.

**Foto:** Peter Philips i Vasakronans lokaler Sergel Arena, Malmskillnadsgatan 36.

**Tryck:**





**Första AP-fonden**  
Box 16294, 103 25 Stockholm  
**Besöksadress:** Regeringsgatan 67  
**Telefon:** 08-566 202 00  
[www.ap1.se](http://www.ap1.se)