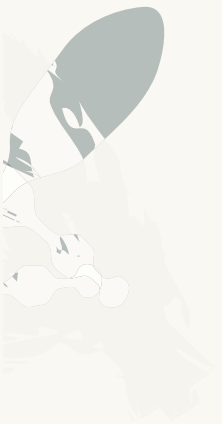




HALVÅRSRAPPORT
1 JANUARI – 30 JUNI 2002



Definitioner på ord som kursiverats i halvårsrapporten återfinns på sidan 14.

Halvåret i korthet

- »» Fondkapitalet uppgick till 123 675 mkr (130 788 mkr) per den 30 juni 2002.
- »» Resultatet för det första halvåret uppgick till -11 152 mkr vilket motsvarar en totalavkastning på -8,4 procent. Värdeminskningen beror på den kraftiga nedgången på världens börser och härrör nästan uteslutande från aktieandelen i fondens portfölj.
- »» Avkastningen var 0,3 procentenheter lägre än för fondens *referensindex* vilket i sin helhet förklaras av den övervikt i aktier som fonden hade jämfört med *referensportföljen* under perioden mars till och med juni. Fondens aktie- och valutaförvaltning redovisar en avkastning som var något högre än respektive *referensindex* medan avkastningen för den räntebärande portföljen var marginellt lägre.
- »» Vid halvårsskiftet uppgick fondens valutaexponering till 10,0 procent, att jämföras med *referensportföljens* 15,0 procent. Övriga avvikelser mot *referensportföljen* var små.
- »» Fonden har under året omarbetat sin ägarpolicy. Den nya ägarpolicyen innebär att fonden kommer att vara mer aktiv än tidigare och är även en markering av fondens starka intresse för dessa frågor.
- »» Fondens etik- och miljöpolicy har reviderats. Grunden i fondens policy ligger fast och är densamma som den Svenska Staten givit uttryck för genom att underteckna internationella konventioner.

Vd har ordet



WILLIAM AF SANDEBERG

När jag tillträdde som VD för Första AP-fonden i början av mars kändes det mycket ansvarsfullt och stimulerande att få ta över förvaltningen av delar av det svenska pensionssystemets buffertkapital, en förvaltning som sker i konkurrens med flera av de övriga AP-fonderna.

Första AP-fondens uppdrag, som jag ser det, är att med väl avvägda finansiella risker, uppnå högsta möjliga avkastning på fondens tillgångar och därmed långsiktigt bidra till en stabil och förutsägbar ålderspension för nuvarande och framtida pensionärer. Detta förutsätter en professionell global kapitalförvaltning med kvalificerad analys och en effektiv investeringsprocess. Grunden till detta arbete lades framgångsrikt förra året men mycket återstår. Vi har under 2002 förstärkt vår kompetens och organisation inom aktier väsentligt, i syfte att kunna öka vårt risktagande och därigenom skapa möjligheter för en högre avkastning. Vi har också arbetat med att ytterligare utveckla och integrera vår investeringsprocess.

Avkastning

Den totala avkastningen för fonden uppgick under första halvåret till -8,4 procent. Det negativa resultatet beror på den kraftiga nedgången på världens börser. Resultatet, -11 152 mkr, härrörde nästan uteslutande från andelen aktier i fondens portfölj. Andelen avvek, vid halvårsskiftet, endast marginellt från *referensportföljens* 60-procentiga aktieandel. Denna tillgångsfördelning motiveras med fondens långsiktiga

åtagande i pensionssystemet och därmed långa placeringshorisont och bör, över tiden, generera en hög avkastning.

Till följd av de kraftiga svängningarna och stor osäkerhet på finansmarknaderna har fonden haft en låg risknivå i den operativa förvaltningen. Den *aktiva avkastningen*, det vill säga skillnaden mellan avkastning på vår portfölj och avkastningen för vårt *referensindex*, blev -0,3 procentenheter, vilket förklaras av den positiva syn som vi hade på aktiemarknaden under våren och som innebar att andelen aktier i fondens portfölj var högre än motsvarande andel i *referensportföljen*. För tillgångsslaget aktier var dock den *aktiva avkastningen* positiv, 0,3 procentenheter, vilket bland annat förklaras av att den interna svenska aktieförvaltningen överträffade sitt index med 0,8 procentenheter. Även valutaförvaltningen hade en positiv *aktiv avkastning*, där både den strategiska och taktiska förvaltningen redovisar positiva bidrag.

Aktivt ägande

Första AP-fonden har under året omarbetat sin ägarpolicy och tydliggjort hur vi kommer att agera i vår roll som stor institutionell ägare. Den nya ägarpolicyen innebär att vi kommer att vara mer aktiva än tidigare och är även en markering av vårt starka intresse för dessa frågor. Under våren har fondens representanter deltagit i ett stort antal bolagsstämmor och där bland annat agerat för bättre och mer måttfulla incitamentsprogram samt för en ändrad rösträtt i Ericsson.

Fondens etik- och miljöpolicy har även den reviderats. Grunden i vår policy ligger fast och är densamma som den Svenska Staten givit uttryck för genom att under teckna internationella konventioner gällande mänskliga rättigheter, arbete, miljö, mutor, korruption samt särskilda vapen. Förändringen gäller framför allt hur vi agerar om ett företag bryter mot någon konvention. Fonden kommer, om ett företag kan associeras till en kränkning av konventioner enligt ovan, att försöka påverka företaget för att få till stånd en förändring så att en framtida kränkning kan undvikas. Hellre än att sälja företagets aktier vill vi använda vårt ägarinflytande på ett positivt sätt genom att samarbeta med företagen i syfte att förbättra deras agerande i dessa frågor. Först om detta misslyckas blir det aktuellt att överväga försäljning.

Framtid

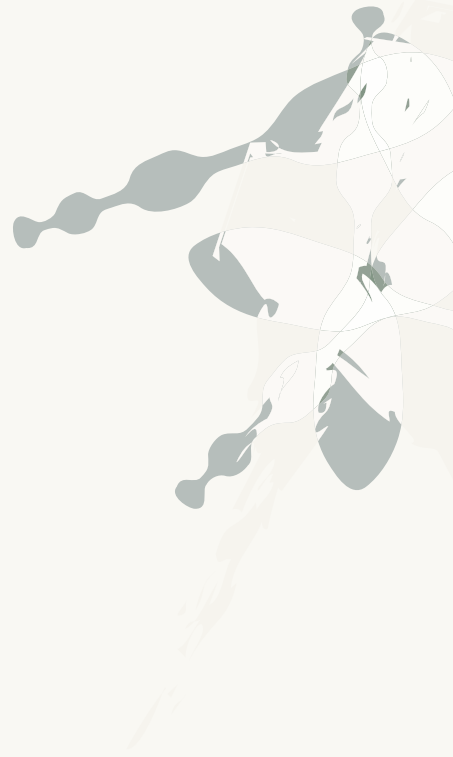
Vår viktigaste uppgift är att ha den långsiktigt bästa portföljsammansättningen som gör att vi kan uppnå en långsiktigt

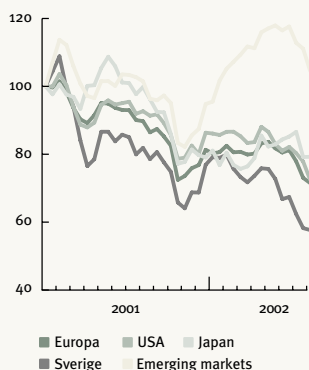
hög avkastning, samtidigt som vi kan uppfylla vårt åtagande i pensionssystemet. Vi kommer därför att vidareutveckla våra *ALM-studier*, det omfattande analysarbetet som ska göra det möjligt för oss att ha den mest effektiva och bästa *referensportföljen*.

Dessutom ska vi uppnå och gärna överträffa vårt operativa mål, det vill säga att ha en avkastning på totalportföljen som överstiger *referensportföljens* med 0,5 procentenheter varje år. För att förverkliga detta måste vi ytterligare förbättra vår interna förvaltning men också anlita externa professionella förvaltare inom områden där vi själva inte vill bedriva förvaltningen och bedömer att det går att skapa mervärde.

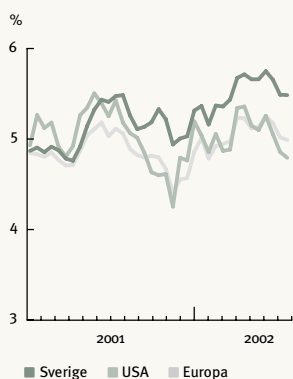
Stockholm, den 27 augusti 2002

William af Sandeberg
 William af Sandeberg

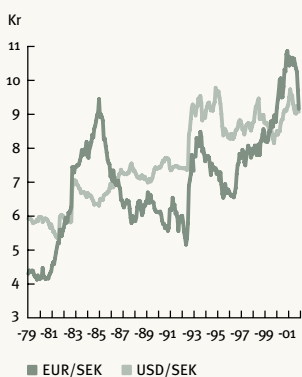


AKTIEMARKNADEN
(JANUARI 2001, INDEX=100)

10-ÅRIGA OBLIGATIONSRÄNTOR



SVENSKA KRONANS UTVECKLING



Marknadskommentar

Ekonomisk återhämtning men oron består

Den makroekonomiska återhämtningen blev tydlig i början av året, speciellt i USA. Den kombinerade effekten av lägre räntor, finanspolitiska stimulanser och ett omslag i lagercykeln gjorde att uppgången till att börja med blev mycket snabb. Därefter gick förloppet in i ett lugnare skede, delvis beroende på kraftigt stigande import. Konsumtionen har hela tiden expanderat och industrins nedpressade läge har förbättrats.

Även i Europa och Japan, liksom Asien i övrigt skedde en återhämtning – dock senare och i lugnare tempo än i USA. Omvärlden fick också draghjälp av den växande amerikanska importen. Konjunkturuppgången har varit tämligen synkroniserad, vilket normalt brukar ge en extra styrka åt ekonomierna och stundtals leda till ökade inflationsrisker. Hittills har dock prisökningarna hållits på en låg nivå.

Även Sverige följde med i den globala trenden mot en allt bättre ekonomisk utveckling. En något högre pris- och lönestegringstakt än i omvärlden gjorde att Riksbanken kände sig tvingad att höja styrräntan i två steg under varen, med sammanlagt 0,5 procentenheter.

Vi räknar med att konjunkturuppgången återigen kommer att stärkas. Det måste dock framhållas att osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen framöver är påtaglig. Risken för ett konjunkturbakslag finns och tenderar att dämpa placerarnas framtidstro.

Nervösa finansmarknader

Under vintern fanns förhoppningar om att aktiemarknaderna skulle utveckla sig väl under 2002. Låga räntor, god likviditet och framför allt den makroekonomiska återhämtningen skulle, om det "normala" mönstret upprepade sig medföra en förbättring av bolagens vinstutsikter. Dessa förhoppningar visade sig dock snart komma på skam. Redovisningsskandalerna, främst i USA, gjorde att förtroendet för näringslivet fick sig en törn och frågetecken uppstod om vilken potential aktiemarknaden egentligen har på lång sikt. Efter ett tämligen stabilt första kvartal föll börserna kraftigt under det andra. Nedgången var speciellt stark i Sverige.

Mot den här bakgrunden var det naturligt för de tongivande centralbankerna att ligga stilla med sina styrräntor, särskilt som inflationen förblev låg. I samband med sviktande framtidstro och omallokeringar började obligationsräntorna att falla under försommaren och har nu kommit ned till historiskt sett låga nivåer.

Även på valutamarknaden har rörelserna varit kraftiga. Dollarn har försvagats såväl mot euron som mot yenen. Kronan har även den stärkts, delvis som en följd av ökade förväntningar om ett svenskt EMU-medlemskap men också beroende på dollarnas svaghet.

Sammantaget kan man konstatera att första halvåret 2002 var en mycket svår period för finansiella placerare. Förmögenhetsvärden krympte ihop, volatiliteten på marknaderna var hög och placerarnas vilja att ta risk reducerades ytterligare.

Placeringsverksamheten första halvåret 2002

Referensportföljen

Första AP-fonden är en av buffertfonderna i det reformerade pensionssystemet. Målet med fondens verksamhet, som har slagits fast av Riksdagen, är att långsiktigt maximera avkastningen på fondens tillgångar med hänsyn tagen till fondens åtagande i pensionssystemet.

Det som i huvudsak styr placeringsverksamhetens avkastning är den tillgångsfördelning som styrelsen har fastställt i fondens så kallade *referensportfölj*. Första AP-fondens *referensportfölj* består av 60 procent aktier, varav 3 procentenhet i onoterade fastighetsaktier, och 40 procent räntebärande värdepapper. Referensportföljens valutaexponering uppgår till 15 procent. *Referensportföljen* har den tillgångsfördelning som bäst antas motsvara fondens långsiktiga åtaganden i pensionssystemet.

I den analys som ligger till grund för fastställandet av *referensportföljen* är placeringshorisonten mycket lång. Den långa placeringshorisonten gör att en 60-procentig aktieandel kan motiveras, eftersom det är fondens bedömning att aktier, över tiden, kommer att generera högre avkastning än obligationer. En sådan aktieandel kan leda till relativt stora kortsiktiga fluktuationer i fondens resultat och förklarar den negativa avkastningen under det första halvåret 2002. Inom tillgångsslaget aktier har fondens innehav i

tillväxtmarknaderna dock påverkat avkastningen i positiv riktning, då kursutvecklingen på flera av dessa aktiemarknader har varit betydligt bättre än i Europa och USA.

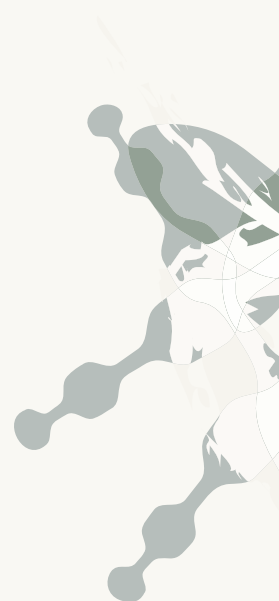
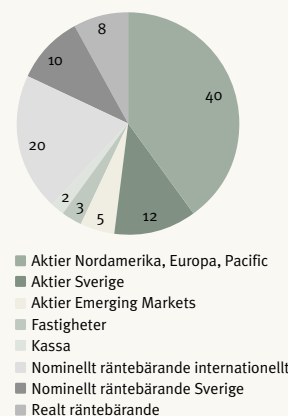
Placeringsinriktning under första halvåret 2002

STRATEGISK

I början av mars, då signaler kom om en bättre tillväxt i den amerikanska ekonomin, ökade fonden andelen aktier från neutrala 60 till 63 procent. Skälet var att den ekonomiska återhämtningen bedömdes kunna påverka vinstutvecklingen för företagen och därmed aktiemarknaderna positivt. Denna bedömning visade sig dock felaktig och under framför allt senare delen av varen och under sommaren ökade de dagliga kursrörelserna, volatiliteten, på aktiemarknaderna betydligt. Mot bakgrund av detta avvecklades övervikten i aktier i början av juni.

Under första halvåret gjorde fonden den strategiska bedömningen att kronan var undervärderad i ett fundamentalt perspektiv samtidigt som sannolikheten ökade för en tilltagande konvergenshandel mot euron. Därför har fonden haft en lägre valutaexponering än *referensportföljen* mot framförallt euron men även mot den amerikanska dollarn och det brittiska pundet. Denna strategi har bidragit positivt till fondens resultat under första halvåret.

ANDEL AV REFERENSPORTFÖLJEN, %
(VALUTAEXPONERING 15 %)



>>>

FONDKAPITALET UTVECKLING

Fondkapital, mkr	2002-06-30
Ingående fondkapital	130 788
Inbetalda pensionsavgifter	20 128
Utbetalda pensionsmedel	-18 834
Administrationsbidrag	-131
Överföring från avvecklingsfonderna	2 876
Periodens resultat	-11 152
Utgående fondkapital	123 675

TAKTISK

Fondens taktiska tillgångsallokering har under största delen av första halvåret 2002 haft en övervikt i aktier i tillväxtmarknaderna eftersom dessa marknader brukar utvecklas väl i början av en konjunkturuppgång. Övervikten har bidragit positivt till fondens *aktiva avkastning* eftersom dessa aktiemarknader har utvecklats bättre än aktiemarknaderna i USA och Europa.

Portföljsammansättning
2002-06-30

Vid periodens utgång uppgick fondkapitalet till 123 675 mkr (130 788 mkr). Aktieplaceringarna utgjorde 59,1 (61,3) procent av de totala placeringarna, vilket motsvarar en avvikelse jämfört med *referensportföljen* på -0,9 (1,3) procentenheter.

Undervikten vid halvårsskiftet avsåg framför allt utländska aktier. Räntebärande placeringar utgjorde 38,5 (37,3) procent och tillgångsslaget Kassa och Valuta uppgick till 2,3 (1,4) procent av den totala portföljen. Den öppna valutaexponeringen uppgick till 10,0 (9,5) procent vid periodens slut, vilket motsvarar en undervikt om 5 procentenheter, jämfört med *referensportföljen*.

Fondkapitalet minskade med 7 113 mkr under första halvåret. Minskningen i fondkapital beror i huvudsak på den negativa avkastningen på fondens aktieinnehav. Fondkapitalet har även påverkats av externa kapitalflöden och kostnader för såväl extern som intern förvaltning. De externa kapitalflödena utgörs av flöden inom pensionssystemet (netto 1 163 mkr) samt överföring av kapital från avvecklingsfonderna (2 876 mkr). Avvecklingsfonderna förvaltar onoterade värdepapper som måste avvecklas enligt fondernas nya placeringsregler.

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING 2002-06-30, MKR

Tillgångslag	Portföljvärde ² 2002-06-30	Andel %	Portföljvärde ² 2001-12-31	Andel %	Referens %	Kassaflöde
Aktier noterade						
Utländska ¹	54 605	44,2	60 357	46,2	45,0	1 019
Nordamerika	27 978	22,7	31 645	24,2		
Europa	14 625	11,8	14 652	11,2		
Pacific	6 067	4,9	5 325	4,1		
Emerging markets	5 935	4,8	7 370	5,6	5,0	-860
Svenska	14 818	12,0	15 843	12,1	12,0	3 804
Aktier onoterade						
Fastigheter ³	3 587	2,9	3 789	2,9	3,0	-200
Total aktier¹	73 010	59,1	79 989	61,3	60,0	4 623
Räntebärande						
Utländska ¹	24 151	19,5	22 685	17,4	20,0	768
Svenska	12 878	10,4	15 854	12,1	10,0	-3 239
Realräntor	10 548	8,5	10 191	7,8	8,0	-187
Total räntebärande¹	47 577	38,5	48 730	37,3	38,0	-2 658
Kassa och valuta	2 870	2,3	1 848	1,4	2,0	2013
Övriga tillgångar/skulder	218		221			
Totalt	123 675	100,0	130 788	100,0	100,0	3 978
Valutaexponering	12 382	10,0	12 412	9,5	15,0	-

¹ Inkl. interna valutasäkringar.

² Med portföljvärde avses placeringarnas marknadsvärden samt till portföljen hänförliga likvida medel. Värdena baseras på intern portföljredovisning. Posterna är ej direkt avstämbara mot balans- och resultaträkning.

³ Fastigheter är ett direktägande om 25% i AP Fastigheter AB.

Resultat och
förvaltningskostnader

Fondens resultat -11 152 mkr (-5 946 mkr), är förvaltningsresultatet minskat med förvaltningskostnaderna. Förvaltningsresultatet -11 072 mkr (-5 866 mkr), utgörs av direktavkastning i form av aktieutdelningar 1 132 mkr (619 mkr) och ränteintäkter 1 715 mkr (1 726 mkr) samt av realiserade -2 170 mkr (-2 567 mkr) och orealiserade värdeändringar -10 139 mkr (-6 111 mkr). De orealiserade värdeändringarna avser framförallt aktieplaceringar och för dessa uppgick värdefallet vid periodens slut till -10 643 mkr (-5 680). Även de realiserade värdeändringarna avser framförallt aktier och uppgick för dessa placeringar till -1 852 mkr (-2 844 mkr) vid periodens slut.

Förvaltningsresultatet påverkas även av valutakursresultatet som är ett netto av realiserade och orealiserade valutaeffekter. De realiserade valutaeffekterna uppgick till 2 247 mkr (-756 mkr) och de orealiserade till -3 861 mkr (1 220 mkr) vid periodens slut.

Fondens förvaltningskostnader uppgick till 80 mkr (80 mkr), varav 17 mkr (5 mkr) avser direkta avgifter för extern förvaltning. Mätt i förhållande till placeringarnas genomsnittliga värde och omräknat till helårssiffror motsvarar detta en kostnadsnivå om 0,13 procent. Fondens externa förvaltningsuppdrag uppgick vid halvårsskiftet till 33 procent (38 procent) av placeringarna och avsåg huvudsakligen utländska aktier.

Portföljavgkastning

Vid ingången av 2001 erhöll fonden tillgångar vars sammansättning avvек väsentligt från *referensportföljens*. Av denna anledning genomfördes, under det första halvåret 2001, stora omplaceringar av tillgångarna. En jämförelse av avgkastningen för första halvåret 2002 med motsvarande period 2001 är därför inte meningsfull. En jämförelse kan istället göras för den *aktiva avgkastningen* under det andra halvåret 2001 och det första halvåret 2002, då fonden under de båda perioderna haft en sammansättning och avgkastning som kan jämföras med *referensindex* sammansättning och avgkastning.

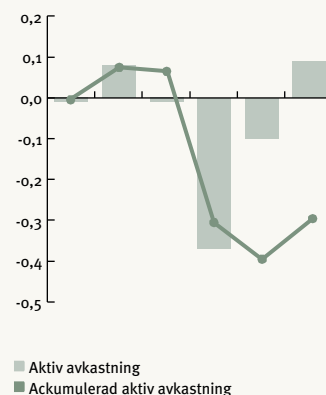
Avgkastningen för fondens totala portfölj uppgick under första halvåret 2002 till -8,4 (-1,5) procent att jämföra med en avgkastning för fondens *referensportfölj* på -8,1 (-2,2) procent. Fondens mål om att uppnå en *aktiv avgkastning* som överstiger 0,5 procentenheter på årsbasis uppfylldes

således inte under det första halvåret 2002. Den negativa *aktiva avgkastningen* förklaras i sin helhet av den övervikt i aktier som fonden hade jämfört med *referensportföljen* under perioden mars till och med juni. Den *aktiva avgkastningen* inom aktieförvaltningen och valutaförvaltningen var positiv, medan den var något negativ för räntebärande placeringar.

Riskjusterad avgkastning

Avgkastning och risk är intimt förknippade. Hög förväntad avgkastning är nästan alltid förknippad med hög risk. Fond- >>>

AKTIV AVKASTNING FÖR FONDEN TOTALT JANUARI–JUNI 2002 [%]



RISKJUSTERAD AVKASTNING FÖR TOTALPORTFÖLJEN, %

	Fonden Jan–juni 2002	Referensportföljen Jan–juni 2002	Fonden Juli–dec 2001	Referensportföljen Juli–dec 2001
Avgkastning	-8,4	-8,1	-1,5	-2,2
Standardavvikelse	8,5	8,0	10,4	10,5
Aktiv risk ¹	0,9	-	0,7	-
Informationskvot ¹	Negativ	Negativ	1,0	-
Sharpekvot ¹	Negativ	Negativ	Negativ	Negativ

¹ Definition av mätten återfinns på sid 14.

AVKASTNING

	Portfölj- resultat ² , Mkr Jan–juni 2002	Portfölj- avgkastning ³ , % Jan–juni 2002	Referens- avgkastning, % Jan–juni 2002	Aktiv avgkastning, % Jan–juni 2002	Aktiv avgkastning, % Juli–dec 2001
Aktier					
Emerging markets	-574	-9,6	-9,7	0,1	0,8
Utländska ¹	-6 202	-10,9	-11,0	0,1	-0,1
Svenska	-4 830	-26,3	-27,0	0,8	-0,3
Fastigheter ⁴	-2	0,3	0,3	0	0
Total aktier¹	-11 608	-13,1	-13,4	0,3	0,1
Räntebärande					
Utländska ¹	699	3,1	3,4	-0,3	0,2
Svenska	263	2,3	2,2	0,1	-0,1
Realräntor	543	4,8	5,0	-0,2	0,2
Total räntebärande¹	1 505	3,3	3,4	-0,1	0,1
Valuta ⁵	-1051	-0,8	-1,0	0,2	0,1
Kassa	82				
Totalt	-11 072	-8,4	-8,1	-0,3	0,7

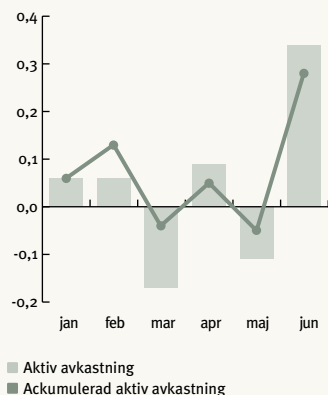
¹ Inkl. valutasäkring.

² Värdena baseras på intern portföljredovisning och är inte direkt avstämbara mot resultaträkningen.

³ Tidsvägd avgkastning, dvs. exkl. effekten av externa till- och utflöden av kapital.

⁴ Fastigheter är ett direktägande om 25% i AP Fastigheter AB.

⁵ Resultateffekt av fondens öppna valutaexponering och aktiv valutaförvaltning.

AKTIV AVKASTNING FÖR AKTIER
JANUARI–JUNI 2002 [%]

»» förvaltningens prestation bör därför mätas med ett riskjusterat avkastningsmått. *Informationskvoten* som anger hur många enheter *aktiv avkastning* som erhållits för varje enhet *aktiv risk* är ett mått som sammanfattar hur väl förvaltningen lyckats med sin uppgift. Av tabellen nedan framgår att *informationskvoten* för första halvåret 2002 var negativ eftersom den *aktiva avkastningen* under perioden var negativ medan fonden under det andra halvåret 2001 uppnådde en hög *informationskvot* om 1,0 tack vare en gynnsam tillgångsallokering och en begränsad *aktiv risk*.

Aktieplaceringar

Aktiemarknaderna runtom i världen har präglats av stora nedgångar. Samtliga regioner i de utländska aktieportföljerna har haft en negativ avkastning under perioden. Den relativt bästa avkastningen har erhållits på placeringar i Asien. De sektorer som har haft störst värdefall är

IT- och telekom, medan värdefallet för sektorerna energi, insats- och icke varaktiga konsumentvaror var lägre.

Fondens aktieportföljer uppgick vid halvårsskiftet till 73 010 (79 989) mkr, varav cirka 45 procent förvaltades internt av fonden. Hela den svenska aktieportföljen samt cirka 25 procent av den internationella aktieportföljen förvaltas internt. De externt förvaltade aktieportföljerna förvaltas med indexnära mandat. Aktier i Stillhavetsregionen (Pacific) samt tillväxtmarknaderna förvaltas i sin helhet externt.

Under första halvåret var avkastningen för fondens aktieportföljer -13,1 procent, att jämföras med *referensportföljens* avkastning om -13,4 procent. Detta innebär att den *aktiva avkastningen* uppgick till 0,3 procentenheter.

De internt förvaltade portföljerna för svenska och utländska aktier har båda genererat ett positivt resultat. Den *aktiva avkastningen* för svenska aktier uppgick till 0,8 procentenheter medan det positiva bidraget från den utländska internt förvaltade portföljen uppgick till 1,4 procentenheter. Såväl sektorallokering som val av bolag inom olika sektorer har bidragit positivt till resultatet. Fonden har bland annat haft en undervikt av IT- och telekombolag. Vidare har fonden undervikt bioteknikbolag inom läkemedelssektorn.

Räntebärande placeringar

Första halvåret 2002 inleddes med stigande räntor. Räntorna steg mest i Sverige beroende på att inflationstakten var för hög i förhållande till riksbankens mål. Riksbanken höjde därför räntan vid två tillfällen med 0,25 procentenheter vardera gången till 4,25 procent. Korrelationen mellan räntor och aktiekurser har varit

STÖRSTA AKTIEINNEHAVEN 2002-06-30, STOCKHOLMSBÖRSEN

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet i %
Nordea A	1 585	1,3
Ericsson A+B	1 393	1,1
H&M B	1 245	1,0
Svenska Handelsbanken A+B	1 193	1,0
SCA B	863	0,7

STÖRSTA AKTIEINNEHAVEN 2002-06-30, UTLÄNDSKA BÖRSER

Bolag	Marknadsvärde, mkr	Andel av fondkapitalet i %
General Electric	965	0,8
Exxon Mobil Corp	924	0,8
Microsoft Corp	827	0,7
Pfizer Corp	731	0,6
Citigroup	664	0,5

exceptionellt hög under perioden. Räntorna började att falla i linje med börsutvecklingen under mars och slutade halvåret på något lägre nivåer än vid årets början. Upplåningskostnaden för hårt skuldsatta företag med lågt kreditbetyg har under halvåret stigit kraftigt i takt med att redovisningsskandalerna i USA blivit allt fler.

Vid halvårsskiftet uppgick fondens räntebärande portfölj till 47 577 (48 730) mkr, varav endast en mindre del, cirka 1,5 procent förvaltas externt. Avkastningen för räntebärande placeringar var, till skillnad från aktieplaceringar, positiv under första halvåret. Totalt avkastade de räntebärande placeringarna 3,3 procent att jämföra med *referensindex* avkastning om 3,4 procent, en *aktiv avkastning* om -0,1 procentenheter. Det positiva makroekonomiska scenariot som låg bakom beslutet att övervikta aktier genomsyrade även positionstagningen inom de räntebärande portföljerna. Bedömningen var att räntorna skulle normaliseras på en något högre nivå vid en global ekonomisk återhämtning.

Den negativa *aktiva avkastningen* för ränteplaceringar härrör i första hand från utländska ränteplaceringar. De utländska ränteplaceringarnas avkastning uppgick till 3,1 procent att jämföra med *referensportföljens* avkastning om 3,4 procent, en *aktiv avkastning* om -0,3 procentenheter. Denna skillnad förklaras till största del av *durationsavvikelser* i den amerikanska obligationsmarknaden samt en allokering från den amerikanska till den europeiska obligationsmarknaden.

Svenska nominella ränteplaceringar utvecklades något bättre än *referensindex* till följd av en övervikt för kreditobligationer. Svenska realränteobligationer var den

bäst avkastande tillgången i obligationsportföljen under första halvåret. Utfallet för realränteportföljen blev cirka 0,2 procentenheter sämre än för *referensindex* men fondens övervikt i realränteobligationer påverkade totalresultatet positivt.

Valuta

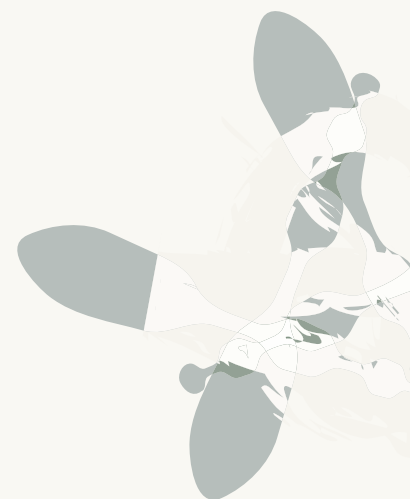
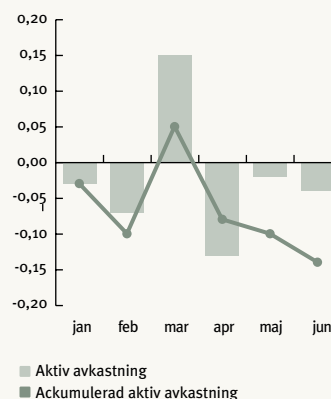
Inom Första AP-fonden hanteras valuta som ett separat resultatområde. Såväl strategiska som taktiska positioner tas löpande.

Den internationella valutamarknaden inledde 2002 med en trendmässig försvagning av den japanska yenen, som redan hade påbörjats under föregående år. Den svenska kronan fortsatte att domineras av konvergenshandel inför en eventuell anslutning till euron. Från april månad och framåt så försvagades den amerikanska dollarn betydligt gentemot flertalet valutor. Den svenska kronan fortsatte därmed att stärkas gentemot dollarn trots en försvagning mot euron under senare delen av halvåret.

Fondens handel i valuta under varen har bland annat baserats på en tro om kronförstärkning, varför fonden under året haft en lägre valutaexponering än *referensportföljens* 15,0 procent. Fondens valutaexponering uppgick vid halvårsskiftet till 10,0 procent av placeringarnas marknadsvärde, varav cirka 5 procentenheter hänförs till fondens innehav av aktier i tillväxtmarknaderna, som ej är föremål för en aktiv valutaförvaltning. Utöver analysen av den svenska kronan har fonden fångat in trenderna i såväl den japanska yenen som den amerikanska dollarn.

Valutaförvaltningen överträffade sitt index och genererade en *aktiv avkastning* om 0,2 procentenheter.

AKTIV AVKASTNING FÖR RÄNTEBÄRANDE PLACERINGAR JANUARI–JUNI 2002 [%]



Resultat- och balansräkning

I huvudsak samma redovisnings- och värderingsprinciper har använts som i den senaste årsredovisningen.¹⁾

Resultaträkning

Mkr	jan-jun 2002	jan-jun 2001	jan-dec 2001
Intäkter			
Utdelningar	1 132	619	997
Räntor	1 715	1 726	3 088
Realisationsresultat, netto	-2 170	-2 567	-3 571
Valutakursresultat, netto	-1 614	464	7
Orealiserad värdeändring, netto	-10 139	-6 111	-8 074
Övriga intäkter ¹⁾	4	3	24
Summa intäkter	-11 072	-5 866	-7 529
Kostnader			
Externa förvaltningskostnader	-17	-5	-24
Personalkostnader	-32	-31	-74
Övriga administrativa kostnader ¹⁾	-31	-44	-84
Summa kostnader	-80	-80	-182
Periodens resultat	-11 152	-5 946	-7 711

Nyckeltal

%	2002.06.30	2001.12.31
Tillgångarnas fördelning		
Andel aktier	59,1	61,3
(avvikelse mot referensportföljen, %-enheter)	(-0,9)	(+1,3)
Andel räntebärande + kassa och valuta	40,9	38,7
(avvikelse mot referensportföljen, %-enheter)	(+0,9)	(-1,3)
Valutaexponering	10,0	9,5
(avvikelse mot referensportföljen, %-enheter)	(-5,0)	(-5,5)
Avkastning		
	jan-juni 2002	juli-dec 2001
Totalportföljen: avkastning inkl valutasäkring, %	-8,4	-1,5
(avvikelse mot referensindex, %-enheter)	(-0,3)	(0,7)
Aktier: avkastning inkl valutasäkring, %	-13,1	-5,6
(avvikelse mot referensindex, %-enheter)	(0,3)	(0,1)
Räntebärande: avkastning inkl valutasäkring, %	3,3	3,5
(avvikelse mot referensindex, %-enheter)	(-0,1)	(0,1)
Informationskvot	negativ	1,0
Kostnader		
Förvaltningskostnad på genomsnittligt fondkapital, %	0,13	0,14

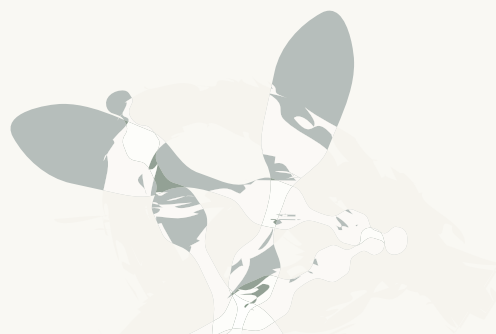
Valutaexponering 2002-06-30

Mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övrigt	Summa
Netto valutaexponering	9 504	532	-143	2 057	432	12 382

Balansräkning

Mkr	2002.06.30	2001.12.31	2001.01.01
Tillgångar			
Placeringsstillgångar			
Kontorsfastighet	260	260	250
Aktier och andelar			
Noterade	67 509	74 003	36 304
Onoterade	3 587	3 789	3 830
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	49 064	56 636	90 443
Derivat	3 317	1 497	-
Summa placeringstillgångar	123 737	136 185	130 827
Fordringar och andra tillgångar			
Kassa och bankmedel	456	435	1 786
Övriga tillgångar	1 215	22	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	959	913	1 367
Summa fordringar och andra tillgångar	2 630	1 370	3 153
Summa tillgångar	126 367	137 555	133 980
Fondkapital och skulder			
Fondkapital			
Ingående fondkapital	130 788	133 975	133 975
Nettobetalingar mot pensionssystemet	1 163	3 063	-
Överfört från avvecklingsfonderna	2 876	1 461	-
Periodens resultat	-11 152	-7 711	-
Summa fondkapital	123 675	130 788	133 975
Skulder			
Derivat	34	257	-
Övriga skulder	2 641	6 484	5
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	17	26	-
Summa skulder	2 692	6 767	5
Summa fondkapital och skulder	126 367	137 555	133 980

¹⁾ Första AP-fonden belastas med hyreskostnad för den del av fastigheten som fonden utnyttjar. Motsvarande hyresintäkt redovisas tillsammans med alla lokalkostnader under posten "Övriga intäkter (Driftnetto fastighet)". Jämförelsesiffrorna är korrigerade.



Avvecklingsfonden

I nom ramen för Första AP-fondens avvecklingsfond hanteras räntebärande fordringsbevis som ej är noterade på någon börs eller avsedda för allmän omsättning. Avsikten med denna förvaltning är att avveckla tillgångarna så snart som möjligt utan att värdet försämras. Nettovärdet av avvecklingsfondens tillgångar och skulder (ursprungligen cirka 23 mdkr) uppgick vid årsskiftet 2001/2002 till 18 281 mkr fördelat på aktier och lån till FARAB (Första AP-fonden Renting AB) om 2 690 mkr, direktlån 1 998 mkr samt partnerfinansieringar på 10 101 mkr. Övriga tillgångar och skulder, främst kassa och bank, uppgick till 3 492 mkr. Under första halvåret 2002 har engagemanget inom FARAB genom försäljningar reducerats med drygt 383 mkr till 2 307 mkr.

Direktlån har reducerats med 1 798 mkr och uppgår nu till 200 mkr. Denna reduktion har skett dels genom förtida återbetalningar dels genom försäljning av större delen av reverslåneportföljen. Partnerfinansieringarna har minskat med 5 995 mkr genom en förtida avveckling av ett engagemang, och uppgår per halvårsskiftet till 4 106 mkr. Övriga tillgångar och skulder, främst Kassa och Bank, har reducerats med 3 153 mkr till 339 mkr. Avvecklingsfondens förvaltningsresultat uppgick för perioden till 174 mkr (729 mkr).

De medel som flyter in till avvecklingsfonden fördelas lika mellan 1–4 AP-fonderna. Drygt 11,5 mdkr har överförts till dessa fonder under första halvåret 2002. Avvecklingsfondens fondkapital uppgick vid periodens slut till 6 952 mkr.

Granskningsrapport

V i har översiktligt granskat denna halvårsrapport enligt den rekommendation som Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR utfärdat. En översiktlig granskning är väsentligt

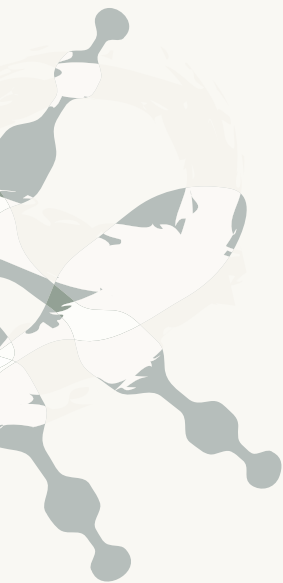
begränsad jämfört med en revision.

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

Stockholm 27 augusti 2002

Anders Bäckström
AUKTORISERAD REVISOR

Anna Hesselman
AUKTORISERAD REVISOR



Definitioner

AKTIV AVKASTNING

Skillnad i avkastning mellan en portfölj och dess jämförelseindex. Fonden kallar sitt jämförelseindex för referensindex.

AKTIV FÖRVALTNING

Förvaltning av en portfölj där idén är att avvika från jämförelseindex för att på så sätt öka avkastningen.

AKTIV RISK

Risk som uppkommer på grund av aktiv förvaltning. Mäts oftast som standardavvikelsen i den aktiva avkastningen, vilket också kallas tracking error.

ALM-STUDIE

Asset Liability Modelling. Studie som syftar till att finna den långsiktiga allokering av fondens kapital som är bäst anpassad till fondens åtaganden. Studien tar sin utgångspunkt i fondens åtagandesida samt förväntad avkastning, risk och korrelationer för olika tillgångsslag.

DURATION

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

INFORMATIONSKVOT

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

REFERENSINDEX

Index som används som mått på referensportföljens avkastning. Referensindex används för att utvärdera fondens förvaltningsresultat.

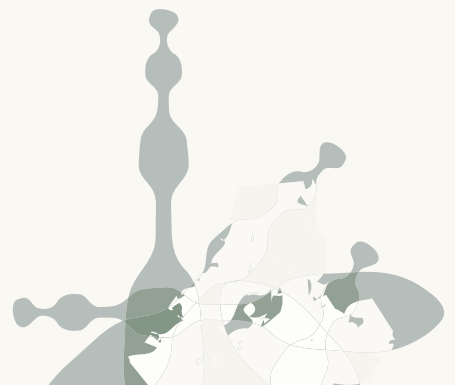
REFERENSPORTFÖLJ

Den tillgångsallokering som långsiktigt bedömts bäst motsvara fondens övergripande mål. Referensportföljen slås fast av fondens styrelse efter genomförd ALM-analyser. Referensportföljen blir därmed fondens jämförelseindex som fondens risk och avkastning ska jämföras med.

SHARPEKVOT

Mått som kan ses som en indikation på förtjänsten av riskutnyttjandet. Kvoten relaterar fondens avkastning gentemot den riskfria räntan till standardavvikelsen för fondens avkastning. Den riskfria räntan antas vara lika med statskuldväxelräntan. Understiger totalavkastningen den riskfria räntan är kvoten negativ och kan inte användas för att bedöma riskutnyttjandet.

Art direction, produktion och illustrationer: Nerell
Innehåll och textproduktion: Första AP-fonden i samarbete med LINK Investor Relations
Tryck: DB Grafiska





Box 16294 (Skeppsbron 2), 103 25 Stockholm
Tel. 08-566 20 200, Fax 08-566 20 400, info@ap1.se, www.ap1.se