

HALVÅRSRAPPORT 2015



HALVÅRET I KORTHET

- Resultatet för första halvåret uppgick till 14,3 mdkr (16,6).
- Avkastningen uppgick till 5,0 procent (6,5) efter kostnader. Den genomsnittliga avkastningen efter kostnader över tio år uppgick därmed till 6,5 procent.
- Fondens mål om 4,0 procents real avkastning efter kostnader mätt över rullande tioårsperioder har uppnåtts med marginal med en real avkastning under tioårsperioden om 5,3 procent.
- Fondkapitalet ökade med 11,9 mdkr till 295,7 mdkr.
- Under perioden överförde fonden 2,4 mdkr (2,5) till Pensionsmyndigheten.
- Fondens förvaltningskostnader var 253 mkr (206), vilket motsvarar 0,17 procent (0,16) i årstakt av förvaltad kapital.
- En första investering i infrastruktur gjordes genom att som del av ett konsortium förvärva eldistributionsbolaget Ellevio från Fortum.
- Avtal skrevs om bildandet av det nya fastighetsbolaget Cityhold Office Partnership med ett bestånd värderat till totalt 2,2 miljarder Euro.

INNEHÅLL

VD-ord.....	3
Fondens utveckling första halvåret 2015	5
Tioårsöversikt	8
Portföljsammansättning.....	9
Resultaträkning	10
Balansräkning	11

Första AP-fonden är en av fem fonder som förvaltar buffertkapital i det allmänna inkomstpensionssystemet och lyder under lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Beträffande övrig information om Första AP-fonden hänvisas till fondens hemsida, www.ap1.se. Alla värden i denna rapport uttrycks i svenska kronor. Miljoner kronor förkortas mkr och miljarder kronor förkortas mdkr. Sifferuppgifter inom parentes avser halvårsrapporten 2014 om inte annat anges. Underlag till tabeller och diagram är egna uppgifter om ingen annan källa anges.

Redovisnings- och värderingsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med de av AP-fonderna gemensamt framtagna redovisnings- och värderingsprinciperna. Dessa redovisas i sammandrag i årsredovisningen för 2014. Delårsrapporten är inte reviderad av fondens revisorer.

NYA SATSNINGAR OCH VÄL UPPFYLLDA MÅL



Första halvåret 2015 karaktäriserades av måttlig global tillväxt, låga räntor och fortsatta stimulanser från centralbankerna i kombination med hög riskaptit hos investerarna och fortsatt stigande aktiemarknader. Den globala trenden avspeglar sig tydligt i Första AP-fondens portfölj, där vi ser en god utveckling på våra aktier och en svag utveckling för obligationer.

“Som buffert i inkomst-pensionssystemet är det viktigt att vi levererar en stabil avkastning över tid”

Första AP-fondens avkastning för första halvåret 2015 uppgick till 5,0 procent. Fondkapitalet uppgick vid halvårsskiftet till 296 mdkr, en ökning med 12 mdkr sedan årsskiftet, efter att 2,4 mdkr förts till pensionsmyndigheten. Sedan starten 2001 har fonden avkastat 168,2 mdkr och

överfört 13,1 mdkr till pensionsmyndigheten för att täcka underskottet i pensionsutbetalningar. Det är mycket pengar, och ett resultat av ett med internationella mått väl fungerande pensionssystem som vi är stolta över att vara en viktig del av.

“Infrastruktur är en viktig komponent i vår långsiktiga portfölj”

Som buffert i inkomst-pensionssystemet är det viktigt att vi levererar en stabil avkastning över tid. Vårt mål är en real avkastning, där alltså inflationen räknas bort, på 4,0 procent över en rullande tioårsperiod. Det är ett mål vi överträffat då vi levererat en real avkastning på 5,3 procent mätt över de senaste tio åren.

Under första halvåret har vi genomfört några investeringar där vi bryter ny mark. Bland annat har vi gjort vår första investering i infrastruktur genom att som del av ett konsortium köpt eldistributionsbolaget Ellevio från Fortum. Infrastruktur är en viktig komponent i vår långsiktiga portfölj: kassaflödet är långt och avkastningen är relativt lätt att prognosticera. Värdet är också stabilt och följer inte marknadsfluktuationer på samma sätt som många av våra andra investeringar gör.

Att göra direktinvesteringar tillsammans med andra långsiktiga investerare har vi god erfarenhet av i fastighetssektorn. Cityhold, som vi äger tillsammans med Andra AP-fonden är ett exempel på det. Strax efter halvårsskiftet tog vi nästa steg då Cityhold Office Partnership bildades genom en sammanslagning av Cityhold och den amerikanska pensionsfonden TIAA-CREF:s europeiska fastighetsbestånd. Det nya bolaget har ett väl kompletterande bestånd värderat till cirka 2,2 miljarder Euro, fokuserat på välbelägna kontorsfastigheter i europeiska storstäder. I det nya bolaget, där vi äger 25 procent, skapas också finansiella muskler att växa, något som vi ägare tydligt uttalat ska ske.

Våra investeringsbeslut, oavsett tillgångsslag, bygger på en väl grundad analys där alla aspekter beaktas, från finansiell fakta till mänskliga rättigheter. Långsiktigt hållbart värde skapas bäst när alla aspekter tas in, hårda som mjuka. Vi strävar efter att vara ett föredöme genom att göra ansvarsfulla investeringar och genom att agera ansvarsfullt som ägare, där särskild vikt läggs på att främja

en hållbar utveckling, utan att göra avkall på våra avkastningsmål eller göra avsteg från våra placeringsregler.

Genom att vara en aktiv ägare i våra innehav gör vi vår röst hörd när missförhållanden uppdagas. Ett tydligt exempel på det var under bolagsstämmasösongen 2015 när Första AP-fonden tydligt uttryckte missnöje med bolagsstyrningen inom Industrivärdensfären och fick ett antal viktiga förändringar till stånd.

”Genom att vara en aktiv ägare i våra innehav gör vi vår röst hörd när missförhållanden uppdagas”

Strax före halvårsskiftet offentliggjordes Finansdepartementets skrivelse med förslag på nya regler för AP-fonderna. Förslaget innebär stora förändringar för en idag väl fungerande förvaltning av pensionskapitalet i AP-fonderna, som enligt många bedömare, riksdagen och konsultbolaget McKinsey inberäknade, levererar god hållbar avkastning till låg kostnad.

Första AP-fonden har idag ett mål som utvärderas i ett tioårsperspektiv. Med skrivelsens förslag riskerar kapitalförvaltningen att få en mer kortsiktig inriktning och en oönskad likriktning. De ramar och den målsättning som föreslås begränsar bland annat incitamenten att investera i viktiga och långsiktigt intressanta tillgångar som till exempel infrastruktur och fastigheter. Sammantaget riskerar förslaget att leda till lägre avkastning över tid.

Vi går in i ett andra halvår 2015 där ovissheten om vår framtid överskuggar verksamheten. Jag vill passa på att tacka fondens alla medarbetare som fortsätter att arbeta engagerat och framåtriktat och som så tydligt arbetar för att uppnå våra mål. Jag hoppas också att du som läser detta även läser vårt genomarbetade remissvar på förslaget om AP-fondernas framtid i oktober.

Stockholm i augusti 2015



Johan Magnusson, VD

FONDENS UTVECKLING FÖRSTA HALVÅRET 2015

Första AP-fondens resultat för första halvåret 2015 uppgick till 14,3 mdkr (16,6), vilket innebär en avkastning efter kostnader på 5,0 procent (6,5).

Mätt över den senaste tioårsperioden uppgick avkastningen till 6,5 procent. Det motsvarar en real avkastning på 5,3 procent, vilket överträffar det långsiktiga målet om 4,0 procents real avkastning efter kostnader över rullande tioårsperioder.

Under första halvåret 2015 förde fonden över 2,4 mdkr (2,5) till pensionssystemet för att täcka underskottet i inbetalade avgifter i förhållande till utbetalade pensioner. Under de senaste tio åren har fonden bidragit med 22,8 mdkr för att täcka underskottet i pensionsutbetalningarna.

Tillgångsallokering

Första AP-fonden hade under första halvåret 2015 en exponering mot cirka 50 procent noterade aktier, 30 procent räntebärande tillgångar och 20 procent alternativa investeringar såsom fastigheter, riskkapitalfonder, hedgefonder och infrastruktur.

Hållbart värdeskapande

Ambitionen att skapa långsiktigt hållbar värdeutveckling genomsyrar hela Första AP-fondens förvaltning.

I detta ligger att, i enlighet med uppdraget från Riks-

dagen, ta hänsyn till etik och miljö i investeringsbesluten. Det innefattar också att arbeta aktivt med ägarstyrning i de befintliga innehaven för att påverka mot hållbart företagande. I samtliga tillgångsslag tas hållbarhet i beaktande i investeringsbesluten.

Aktier

Första AP-fondens aktieportfölj värderades vid halvårsskiftet till 106,3 mdkr, fördelat på 41,4 procent i utländska utvecklade marknader, 32,3 procent i utvecklingsmarknader och 32,5 procent i Sverige. Svenska aktier och aktier på utländska utvecklade marknader förvaltas internt på fonden där fokus ligger på stora och medelstora bolag. Utvecklingsmarknader och småbolag förvaltas av externa förvaltare. Förutom i aktieportföljen har fonden noterade aktier som redovisas under övriga tillgångar inom delportföljen Systematiska strategier.

Aktieportföljen hade en positiv utveckling under första halvåret. Framförallt gav allokeringen till svenska aktier ett positivt bidrag.

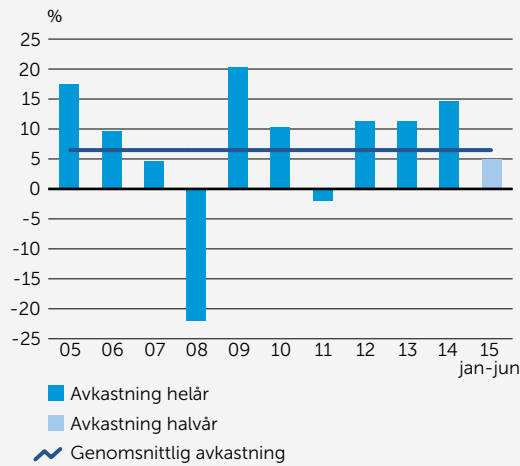
Aktieportföljens avkastning första halvåret uppgick till 6,7 procent, motsvarande 7,5 mdkr.

Avkastning jan–jun 2015 före kostnader i lokal valuta

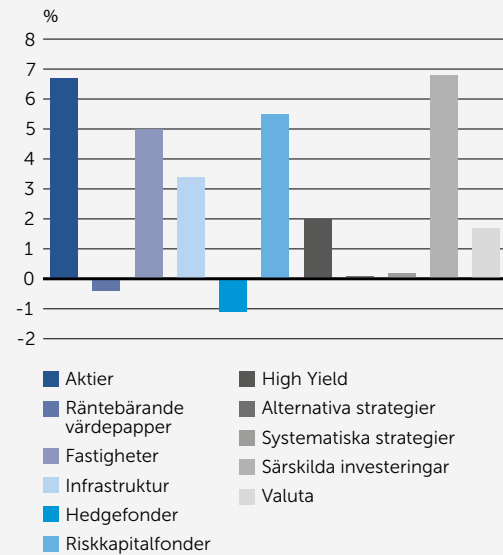
	Resultatbidrag mdkr	Resultatbidrag %	Portföljvinst, %
Aktier	7,5	2,6	6,7
Sverige	3,3	1,2	9,9
Utvecklade länder	1,6	0,6	3,4
Utvecklingsländer	2,6	0,9	8,7 ¹
Räntebärande värdepapper	-0,4	-0,2	-0,4
Fastigheter	1,3	0,4	5,0
Infrastruktur	0,0	0,0	3,4
Hedgefonder	-0,1	0,0	-1,1
Riskkapitalfonder	0,7	0,2	5,5
High Yield	0,1	0,1	2,0
Alternativa strategier	0,0	0,0	0,1
Systematiska strategier	0,3	0,1	0,2
Särskilda investeringar	0,3	0,1	6,8
Allokering, kassa och valuta	4,7	1,7	1,7
Total	14,3	5,1	5,1

1) Ej i lokal valuta.

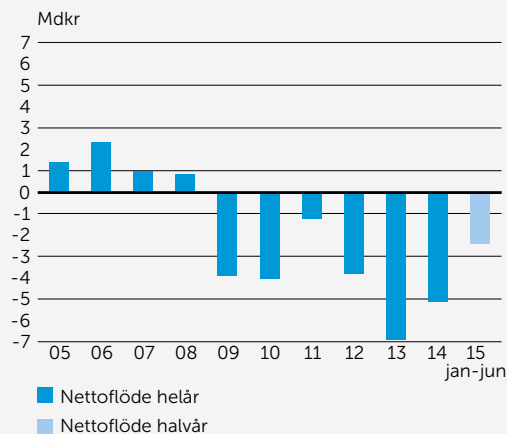
Avkastning efter kostnader, %, 2005–juni 2015



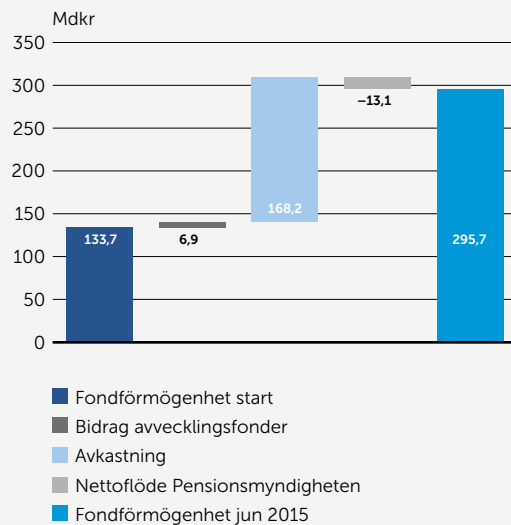
Avkastning per tillgångslag, jan–jun 2015



Nettoflöde



Fondkapitalutveckling



Räntebärande värdepapper och valuta

Första AP-fondens ränteportfölj värderades vid halvårsskiftet till 84,3 mdkr, där huvudparten är placerat i utländska värdepapper. Vid halvårsskiftet bestod Första AP-fondens ränteportfölj av 8,7 procent nominella statsobligationer, 13,3 procent kreditobligationer och 6,5 procent reala obligationer.

Förutom i ränteportföljen har fonden räntebärande värdepapper som redovisar under övriga tillgångar inom delportföljen Alternativa strategier.

Avkastningen på fondens ränteportfölj uppgick till -0,4 procent, motsvarande -0,4 mdkr, före kostnader under första halvåret 2015.

Fastigheter

Första AP-fondens fastighetsinnehav värderades vid halvårsskiftet till 27,7 mdkr, motsvarande 9,4 procent av fondkapitalet. Fondens fastighetsinvesteringar är främst fokuserade på löpande avkastning från hyresbetalningar, och till mindre del på investeringar med förväntad värdestegring som huvudsakliga avkastningskomponent.

Portföljens värde ökade genom en positiv värdeutveckling i befintligt bestånd och genom investeringar inom ramen för sedan tidigare hel- eller delägda bolag.

Avkastningen för fastighetsportföljen uppgick första halvåret 2015 till 5,0 procent, motsvarande 1,3 mdkr.

Hedgefonder

Första AP-fondens hedgefondportfölj värderades vid halvårsskiftet till 15,0 mdkr, motsvarande 5,1 procent av fondkapitalet. Investeringarna i hedgefonder har till syfte att dämpa effekterna av kraftiga kursrörelser i den övriga portföljen.

Hedgefondportföljen hade första halvåret 2015 en negativ avkastning; -1,1 procent, motsvarande -0,1 mdkr.

Riskkapitalfonder

Första AP-fondens investeringar i riskkapitalfonder uppgår till 13,9 mdkr, motsvarande 4,7 procent av fondkapitalet. Fonden investerar globalt i riskkapitalfonder genom externa förvaltare. Avkastningen i denna tillgångsklass förväntas över tid vara högre än för noterade aktier.

Avkastningen för riskkapitalportföljen uppgick första halvåret 2015 till 5,5 procent, motsvarande 0,7 mdkr.

Infrastruktur

Fondens investeringar i infrastruktur uppgår till 5,8 mdkr, motsvarande 2,0 procent av fondkapitalet. Fonden gjorde under första halvåret 2015 en första direktinvestering i infrastruktur när man genom ett konsortium med Folksam, Tredje AP-fonden och den kanadensiska pensionsfonden OMER:s infrastrukturbolag Borealis förvärvade eldistributionsbolaget Ellevio från Fortum.

Avkastningen för infrastrukturportföljen första halvåret 2015 uppgick till 3,4 procent, men ger inget resultatbidrag beroende på låg vikt större delen av perioden.

High Yield

Första AP-fondens investeringar i high yield uppgår till 7,6 mdkr, motsvarande 2,6 procent av fondkapitalet. I high yield-portföljen investeras i obligationer med låg kreditvärdighet och hög direktavkastning.

Avkastningen för high yield-portföljen uppgick första halvåret 2015 till 2,0 procent, motsvarande 0,1 mdkr.

Alternativa strategier

Första AP-fondens portfölj för alternativa strategier uppgår till 14,2 mdkr, motsvarande 4,8 procent av fondkapitalet. I alternativa strategier ingår en riskparitetsportfölj med syfte att begränsa makroekonomiska risker utan att avstå avkastningsmöjligheter och en portfölj bestående av alternativ beta strategier med syfte att erhålla riskpremier på ett systematiskt sätt.

Avkastningen för alternativa strategier uppgick för första halvåret till 0,1 procent, motsvarande 0,01 mdkr.

Systematiska strategier

Första AP-fondens portfölj för systematiska strategier uppgår till 14,1 mdkr, motsvarande 4,8 procent av fondkapitalet. I systematiska strategier ingår i dag endast investeringar i aktier med låg volatilitet i utvecklade länder.

Avkastningen för systematiska strategier uppgick för första halvåret till 0,2 procent, motsvarande 0,3 mdkr.

Särskilda investeringar

Första AP-fondens portfölj för särskilda investeringar uppgår till 4,0 mdkr, motsvarande 1,3 procent av fondkapitalet. I särskilda investeringar ingår fondens investeringar inom nya investeringsområden, till exempel jordbruksmark och fastighetsinvesteringar på nya marknader

Avkastningen för särskilda investeringar uppgick för första halvåret till 6,8 procent, motsvarande 0,3 mdkr.

Kostnader

Fondens kostnader delas in i rörelsens kostnader och provisionskostnader. Rörelsens kostnader uppgick första halvåret 2015 till 90 mkr (84). Provisionskostnader, som innefattar externa fasta förvaltningsavgifter och depåbankskostnader, uppgick under perioden till 163 mkr (122). Fondens totala kostnader uppgick till 253 mkr (206), vilket motsvarar en kostnadsnivå i årstakt på 0,17 procent (0,16) i förhållande till fondkapitalets genomsnittliga värde.

Ökningen av förvaltningskostnader beror till största del på dollarförstärkning samt till viss del på att förvaltningsmandaten för aktier på utvecklingsmarknader har förändrats och att det förvaltade kapitalet ökat.

Antalet anställda på Första AP-fonden var 53 personer (48) den 30 juni 2015.

Händelser efter rapportperiodens slut

Cityhold Property, ägt till lika delar av Första och Andra AP-fonden tecknade under första halvåret ett avtal med pensionsfonden TIAA-CREF om en sammanslagning av de två parternas fastighetsbestånd genom bildandet av Cityhold Office Partnership, där Första AP-fonden äger 25 procent.

Fastigheterna i det nya bolaget, som är centrerade till europeiska städer, värderas till cirka 2,2 miljarder Euro. Ambitionen är att de tre ägarna ska skjuta till kapital för att möjliggöra en fördubbling av beståndet.

TIOÅRSÖVERSIKT

	15-06-30	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Resultat och inflöden, mdkr										
Fondkapital 31 december	295,7	283,8	252,5	233,7	213,3	218,8	202,3	171,6	218,8	207,1
Nettoflöden från pensionssystemet	-2,4	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9	0,9	2,0	1,7
Årets resultat	14,3	36,4	25,7	24,2	-4,2	20,5	34,6	-48,0	9,7	18,2
Avkastning, kostnader och risk %										
Avkastning före kostnader	5,1	14,8	11,3	11,4	-1,7	10,3	20,4	-21,7	4,8	9,8
Rörelsekostnader, % av förvaltad kapital i årstakt	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08	0,10	0,09	0,08	0,08
Provisionskostnader, % av förvaltad kapital i årstakt	0,11	0,10	0,08	0,06	0,05	0,05	0,06	0,07	0,07	0,07
Avkastning efter kostnader	5,0	14,6	11,2	11,3	-1,9	10,2	20,2	-21,9	4,6	9,6
Inflation	0,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Real avkastning efter kostnader ¹	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultat och kostnader totalportföljen, mdkr										
Resultat före kostnader	14,5	36,9	26,0	24,5	-4,0	20,8	34,9	-47,7	9,8	18,4
Rörelsens kostnader, mdkr	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Exponering, %										
Aktier										
Sverige	10,9	11,7	12,0	11,4	12,6	15,7	13,8	11,2	-	-
Utvecklade länder	14,8	27,2	27,5	25,0	25,3	-	-	-	-	-
Utvecklingsländer	11,7	10,1	9,7	11,0	11,4	-	-	-	-	-
Räntebärande värdepapper										
- varav räntebärande inom alternativa strategier	2,7	3,3	1,5	-	-	-	-	-	-	-
Fastigheter	9,4	8,5	8,8	7,7	5,6	5,0	3,4	4,0	2,3	2,5
Hedgefonder	5,1	5,9	4,9	4,3	0,2	0,3	-	-	-	-
Risikapitalfonder	4,7	4,4	3,3	3,2	2,8	2,0	1,7	1,4	0,7	-
Infrastruktur	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
High Yield	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alternativa strategier	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Systematiska strategier	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Särskilda investeringar	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga tillgångar	-	4,3	3,8	-	-	-	-	-	-	-
Nya investeringar	-	1,4	1,0	0,7	0,6	0,7	-	-	-	-
Valuta	36,5	35,1	29,2	27,4	21,3	24,0	21,6	22,2	18,2	16,0
Risk										
Risk, Standardavvikelse total portfölj	6,9	5,4	5,0	5,9	8,9	7,4	9,7	16,6	7,7	6,8
Sharpekvot	1,4	2,6	2,1	1,9	neg.	1,1	2,0	neg.	0,1	1,0
Extern förvaltning, %										
Andel av totalportföljen ²	35,1	34,6	37,1	39,3	41,4	43,7	42,4	39,7	36,0	34,2

1) Historik redovisas ej. Nytt avkastningsmått från 2015.

2) AP-fonderna redovisar hel- eller delägda fastighetsbolag som internt förvaltad.

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Tillgångsslag	Portföljvärde mkr, 2015-06-30			Portföljvärde mkr, 2014-12-31		
	Andel, %	Exponering, %		Andel, %	Exponering, %	
Aktier	106 265,1	35,9	37,3	104 477,3	36,8	39,4
Sverige	32 513,8	11,0	10,9	32 390,6	11,4	11,6
Utvecklade länder	41 415,4	14,0	14,8	43 434,2	15,3	17,7
Utvecklingsländer	32 335,9	10,9	11,7	28 652,4	10,1	10,1
Räntebärande värdepapper¹	84 255,8	28,5	28,5	71 040,1	25,0	25,0
Nominella stat	25 783,6	8,7		18 155,3	6,4	
Nominella krediter	39 257,2	13,3		33 867,2	11,9	
Realräntor	19 215,1	6,5		19 017,6	6,7	
Kassa	2 882,7	1,0	-0,3	4 299,9	1,5	-1,1
Totalt noterade placeringar	193 403,6			179 817,3		
Fastigheter	27 693,8	9,4	9,4	24 987,8	8,8	8,8
Infrastruktur	5 796,4	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Hedgefonder	15 051,6	5,1	5,1	15 811,5	5,6	5,6
Riskkapitalfonder	13 874,1	4,7	4,7	12 516,2	4,4	4,4
High Yield	7 616,2	2,6	2,6	7 033,2	2,5	2,5
Alternativa strategier	14 153,6	4,8	4,8	13 378,3	4,7	4,7
Systematiska strategier	14 137,3	4,8	4,8	26 114,6	9,2	9,2
Särskilda investeringar	3 951,5	1,3	1,3	4 152,0	1,5	1,5
Totala portföljen	295 678,0	100	100,3	283 811,0	100	101,1

1) Total exponering inklusive alternativa strategier: 31,2 procent (30,9).

VALUTAEXPONERING

Valutaexponering, 2015-06-30, mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Summa
Nettotillgångar	132 236	16 751	29 384	2 313	29 517	210 201
Derivat	-51 814	-15 580	-20 431	-2 036	-12 561	-102 422
Valutaexponering, 30 juni	80 422	1 171	8 953	277	16 956	107 779

RESULTATRÄKNING

Mkr	jan–jun 2015	jan–jun 2014	2014
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	720	1 470	2 626
Erhållna utdelningar	3 454	3 035	3 999
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	4 504	5 282	8 549
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	2 240	2 841	6 046
Nettoresultat räntebärande tillgångar	-734	2 828	3 888
Nettoresultat, derivatinstrument	921	-1 176	-2 310
Nettoresultat, valutakursförändringar	3 432	2 542	14 082
Provisionskostnader	-163	-122	-279
Summa rörelsens intäkter	14 374	16 700	36 601
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	-58	-56	-120
Övriga förvaltningskostnader	-32	-28	-57
Summa rörelsens kostnader	-90	-84	-177
Resultat	14 284	16 616	36 424

BALANSRÄKNING

Mkr	jan–jun 2015	jan–jun 2014	2014
Tillgångar			
Aktier och andelar, noterade	131 472	128 422	132 907
Aktier och andelar, onoterade	63 642	48 943	60 607
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	96 695	87 823	90 567
Derivat	2 500	288	622
Kassa och bankmedel	2 170	1 595	2 112
Övriga tillgångar	1 721	1 165	162
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 188	1 144	866
Summa tillgångar	299 388	269 380	287 843
Skulder			
Derivat	2 120	1 430	3 908
Övriga skulder	1 544	1 257	89
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	46	38	45
Summa skulder	3 710	2 725	4 042
Fondkapital			
Ingående fondkapital	283 811	252 507	252 507
Nettobetalingar mot pensionssystemet	–2 417	–2 468	–5 120
Årets resultat	14 284	16 616	36 424
Summa fondkapital	295 678	266 655	283 811
Summa fondkapital och skulder	299 388	269 380	287 853