

Årsredovisning 2018



Vi investerar pensionskapitalet
för att det ska växa.

Innehållsförteckning

Året i korthet

Fonden redovisar ett starkt tioårsresultat, men en inbromsning för året. Värdet på fondkapitalet minskade till 324 miljarder kronor.

VD har ordet

VD Johan Magnusson ser tillbaka på ett år då många marknader försvagades. Fonden genomförde förändringar av portföljen.

Vårt uppdrag

Första AP-fonden ska bidra till ett stabilt pensionssystem och på lång sikt skapa minst 4 procents real avkastning. Vägledande för arbetet är sex investeringsövertygelser.

Våra investeringar

För att nå målet investerar vi i aktier och räntebärande värdepapper samt alternativa investeringar. Fördelningen ger riskspridning och långsiktiga avkastningsmöjligheter.

Resultat

Vi överträffade vårt tioåriga resultatmål med god marginal. Risknivån på placeringarna sänktes, vilket innebar en minskning av andelen aktier. Överavkastningen var positiv även 2018. Första AP-fonden behåller fokus på långsiktighet. Förändringar i AP-fondslagen medför nya placeringsmöjligheter och krav på föredömlig förvaltning.

Våra medarbetare

Hög utbildning och spetskompetens karakteriserar medarbetarna. Under året genomfördes flera interna projekt för att stärka fondens roll som en modern och attraktiv arbetsplats.

Vi blickar framåt

Flera nyckeltal och politisk osäkerhet pekar mot en svag utveckling för finansmarknaderna.

Förvaltningsberättelse

Tioårsöversikt

Räkenskaper och noter

Styrelsens försäkrar

Revisionsberättelse

Fondstyrningsrapport

Styrelsens rapport om riskhantering

Styrelse

Ledningsgrupp

4

6

8

11

15

20

22

24

27

30

45

46

48

51

52

53

8

Vårt uppdrag



11

Våra investeringar



15

Resultat



20

Medarbetare



Vi investerar pensionskapitalet för att det ska växa

FÖRSTA AP-FONDEN ÄR fast förankrad i Sverige, men utför sitt uppdrag över hela världen. Därför är bland annat norska fjordar, amerikanska teknikinnovationer och japansk basindustri en del av vår vardag.

Vi förvaltar en del av kapitalet i det statliga inkomstpensions-systemet. Våra tillgångar på över 320 miljarder kronor fördelas på aktier, räntebärande värdepapper, fastigheter, infrastruktur, riskkapitalfonder och hedgefonder. Vi investerar långsiktigt och hållbart, och agerar ansvarsfullt som ägare.



Första AP-fondens investering i riskkapitalfonden bakom Hurtigruten är ett av många exempel på hur fonden förvaltar pensionskapitalet.

Året i korthet

Resultatet för 2018 innebär att Första AP-fondens avkastning överträffar det långsiktiga målet om en årlig real avkastning på 4,0 procent efter kostnader över rullande tioårsperioder.

- Resultatet för 2018 uppgick till -2 074 mkr (29 349) efter kostnader. Det motsvarar en avkastning på -0,7 procent (9,6).
- Den genomsnittliga årliga reala avkastningen efter kostnader den senaste tioårsperioden uppgick till 7,4 procent, vilket överstiger målet om 4,0 procent.
- Förvaltningen genererade en överavkastning på 5,5 mdkr (3,5) utöver fondens strategiska tillgångsfördelning vilket motsvarar 1,7 procent (se sid 8 respektive sid 24). Största bidragen i absoluta termer kom från fastigheter och riskkapitalfonder.
- Första AP-fondens totala portföljvärde uppgick till 324 miljarder kronor per den 31 december 2018.
- Sedan 2009 har Första AP-fonden betalat ut 51 mdkr, varav 6,8 mdkr under 2018, för att täcka avgiftsunderskottet i inkomstpensionssystemet.
- Fondens förvaltningskostnader uppgick till 451 mkr (445), vilket motsvarar 0,14 procent (0,14) av genomsnittligt förvaltad kapital.
- Under tioårsperioden 2009 – 2018 överträffade fondens avkastning inkomstindex med 5,9 procent i genomsnitt per år.
- Som en anpassning till marknadsutvecklingen sänktes risknivån i portföljen.
- Beslut fattades om att avinvestera i bolag som producerar tobak, kärnvapen, termiskt kol samt oljesand.
- Sju av FN:s utvecklingsmål valdes ut som särskilt relevanta för fondens verksamhet.

Avkastning efter kostnader



-0,7%

Fondkapitalet



324 mdkr

Till pensionssystemet



6,8 mdkr

Femårsöversikt i sammandrag	2018	2017	2016	2015	2014
Avkastning före kostnader, %	-0,6	9,7	9,5	4,1	14,8
Förvaltningskostnadsandel, %	0,14	0,14	0,15	0,17	0,17
Avkastning efter kostnader, %	-0,7	9,6	9,3	4,0	14,6
Resultat efter kostnader, mdkr	-2,1	29,3	27,0	11,3	36,4
Nettoflöden, mdkr	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1
Fondkapital vid årets slut, mdkr	323,7	332,5	310,5	290,2	283,8
Exponering, %					
Aktier	34,1	37,9	34,1	34,7	48,9
varav svenska aktier	11,2	12,9	12,3	12,3	11,6
Räntebärande värdepapper ⁽¹⁾	33,3	31,7	29,8	30,2	30,9
varav räntebärande inom övriga tillgångar	0,0	0,5	2,5	2,3	3,3
Fastigheter	14,3	12,8	12,6	11,5	8,8
Infrastruktur	3,7	3,4	3,0	2,9	
Hedgefonder	4,6	4,0	5,0	4,8	5,9
Riskkapitalfonder	5,5	4,6	4,7	5,0	4,4
High Yield	2,8	4,5	4,5	2,9	
Alternativa strategier	0,9	1,0	5,0	4,4	5,6
Systematiska strategier	3,2	3,0	4,5	5,2	
Särskilda investeringar ⁽²⁾			0,5	0,7	
Valuta	26,0	25,3	22,1	31,3	35,1
Andel extern förvaltning, %	33,5	32,5	31,8	31,0	34,6

⁽¹⁾ Säkra obligationer (räntebärande inkl kassamedel på konto = 32,14% för 2018)

⁽²⁾ Fr o m 2017 redovisas särskilda investeringar under Aktier



Vi är redo för sämre tider

Vi ser tillbaka på en tioårsperiod då fonden överträffat sitt långsiktiga mål, samtidigt som den sedan länge väntade avmattningen på marknaderna blev verklighet under 2018. Som en anpassning till omvärlden sänkte vi risknivån i våra placeringar.

Första AP-fondens resultat för tioårsperioden 2009–2018 var 7,4 procents real avkastning efter kostnader. Det innebär att vi med god marginal överträffar vårt mål. För det enskilda året 2018 blev resultatet i linje med våra förväntningar. Efter en lång period av mycket positiv utveckling konstaterar vi att förutsättningarna för fortsatt uppgång saknades. Avkastningen för året stannade på -0,7 procent. Fondens förvaltning har dock skapat ett mervärde, på drygt 5 miljarder med de största bidragen från riskkapitalfonder och fastigheter. Vårt fondkapital uppgår till 324 miljarder kronor och vi förde under året över 6,8 miljarder kronor till Pensionsmyndigheten för att täcka underskottet i pensionsutbetalningarna.

”Risknivån är lägre än normalt”

Vi har i flera år konstaterat att de extremt gynnsamma förhållandena på finansmarknaderna inte var långsiktigt uthålliga. Vi har fått en väldigt hög avkastning på våra tillgångar ända sedan den senaste finanskrisen ebbade ut. Nu ser vi tecken på att förutsättningarna förändras. Vi förväntar oss därför en växande utmaning när det gäller målet att nå 4 procents real avkastning, och styrelsen kommer att se över fondens långsiktiga mål.

Som en anpassning till marknadsutvecklingen började vi 2017 sänka risknivån i portföljen, och det arbetet fortsatte 2018. Vid en svag marknadsutveckling kommer därför fondens situation att vara mer gynnsam än om vi bibehållit en högre risknivå.

Det nuvarande riskscenariot har några huvudkomponenter; konjunktur,

geopolitisk osäkerhet och penningpolitik. Många tecken finns på att vi har passerat konjunkturtoppen för den här gången.

Samtidigt fortsätter åtstramningen av penningpolitiken i världen. Större delen av 2018 präglades av höga värden på tillgångar, hög skuldsättning på många håll och stark optimism på de finansiella marknaderna. Investeringsbeslut i bolagen fattades fortfarande med utgångspunkt från att räntan skulle vara fortsatt låg och efterfrågan god. Mot slutet av året realiserades dock en oro, och vi såg bland annat att utvecklingen i USA gick före när börserna föll i stora delar av världen. Läget är fortsatt sårbart. Enskilda händelser riskerar att utlösa kraftiga marknadsreaktioner.

Vi bedömer det som klokt att behålla en lägre risknivå. Samtidigt har vi i åtanke att det längre fram kommer en uppgång på marknaderna, då fonden behöver beredskap för att ta vara på nya möjligheter. Som långsiktig aktör inom ramen för ett stabilt pensionssystem har vi denna möjlighet. Vi vet av erfarenhet att förberedelserna för att agera i turbulenta marknader är viktiga för att kunna fatta rationella beslut för att säkra långsiktigt god avkastning.

Sett till våra olika tillgångsslag utvecklades alltså fastigheter och riskkapitalfonder positivt. Fastighetsbolagen Willhem och Vasakronan redovisade en avkastning på drygt 20 procent vardera. Aktier gick generellt dåligt, även på tillväxtmarknader och i vår kvantitativa förvaltning.

Vi behåller vår positiva syn på aktier i tillväxtmarknader och på den svenska kronan, där vi relativt sett har betydande positioner. Därutöver är vi sedan några år inriktade på att utöka våra innehav inom infrastruktur, som är ett viktigt komplement till övriga tillgångsslag. Vi arbetar med att utveckla nya

lösningar för samverkan inom området.

Förändringar i AP-fondslagen ger oss från den 1 januari 2019 flexiblare placeringsregler. Förutsättningarna för att uppnå vårt avkastningsmål ökar, till exempel genom att minimigränsen för räntebärande värdepapper sänks från 30 till 20 procent av portföljen.

”Vi väljer bort tobak, kärnvapen, termiskt kol och oljesand”

Vi ser fram emot nästa steg i moderniseringen av placeringsreglerna, då möjligheterna till onoterade investeringar kommer att förbättras.

Det nya regelverket innehåller också högre krav på AP-fonderna att agera föredömligt utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Vi har utfört ett omfattande arbete tillsammans med de övriga AP-fonderna för att skapa en gemensam syn kring värdegrund, riktlinjer för hållbarhetsredovisning samt vilka tillgångar som fonderna bör undvika att investera i. Det etablerade och framgångsrika samarbetet inom AP-fondernas Etikråd har här tjänat oss väl.

De gemensamma riktlinjerna om vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i är i första hand relaterade till internationella konventioner. Första AP-fonden väljer även bort investeringar i ett hundratal bolag med produktion av tobak, kärnvapen, termiskt kol samt oljesand, som inte direkt bryter mot konventionerna men strider mot andemeningen i dessa.

Vi agerar målmedvetet för att integrera hållbarhetsaspekter i hela



– Vi agerar målmedvetet för att integrera hållbarhetsaspekter i hela portföljen, säger Johan Magnusson.

portföljen. Under 2018 har vi utarbetat särskilda hållbarhetsövertygelser för att skapa ökad stringens kring hur frågorna hanteras. Vi är nu bättre rustade för att samlat kommunicera vår breda satsning. Samtliga medarbetare ska vara trygga med vad hållbarhet innebär för just dem.

Under 2018 deltog vi på 37 svenska och röstade vid 570 utländska stämmor. Fonden är representerad i elva valberedningar i svenska bolag inför stämmorna 2019, där vi som en av de större ägarna medverkar till att bland annat nominera styrelseledamöter.

Att arbetet med ägarfrågor är krävande blir ibland särskilt påtagligt. Under året var vi representerade i det svenska spelbolaget Starbreeze valbredning och arbetade för att höja styrelsekompetensen. I slutet av året blev arbetet än mer intensivt då bolaget ansökte om företagsrekonstruktion. Exemplet visar att det periodvis kan vara resurskrävande att äga småbolagsaktier. Vi ser dock in-

vesteringar i mindre bolag som viktiga för att uppnå god avkastning över tid.

”Stringensen kring hållbarhet har ökat”

Vår portfölj av svenska småbolag har också totalt sett presterat väl.

Regeringens senaste utvärdering, som publicerades i somras, visar att Första AP-fonden tillsammans med övriga AP-fonder bidragit till att systemet för inkomstpension står starkt. Nyligen möttes vi av glädjande besked om att de beräknade underskotten mellan in- och utbetalningarna till pensionssystemet krymper, vilket minskar pressen på systemet. Första AP-fonden har en fortsatt viktig uppgift i att säkra de svenska pensionerna, och den åtar vi oss med stor respekt.

När jag ser tillbaka på 2018 finns det många positiva saker att lyfta fram och ta med sig in i nästa år. Ett viktigt internt projekt under året var arbetet med operativa risker. Vi har kartlagt och utvecklar en mängd affärsprocesser. Vi arbetar vidare med självledarskap, en process som ger våra medarbetare större möjligheter att fatta beslut på egen hand. Det finns ett stort engagemang inom fonden som vi vill ta vara på. På olika sätt har vi alltså förbättrat vår verktygslåda under året, och fortsätter att bygga en ännu modernare och attraktivare arbetsplats.

Vi har ett bra tempo med flera spännande initiativ igång. Det har i sin tur skapat en positiv utveckling för organisationen. Vi har vässat både processer och kompetens och jag vill passa på att tacka alla medarbetare som bidragit med sin kunskap och sitt engagemang.

Stockholm i februari 2019
Johan Magnusson

Vårt uppdrag och hur vi utför det

Första AP-fonden ska förvalta kapitalet till största möjliga nytta för dagens och morgondagens svenska pensionärer. Att fonden presterar väl bidrar till stabila pensioner över flera generationer.

Det svenska inkomstpensionssystemet är ett så kallat pay-as-you-go system. Det innebär att de pengar som betalas in till pensionssystemet i dag betalas ut till dagens pensionärer. Samtidigt får de förvärvsarbetande som nu står för inbetalningarna rätten att själva ta emot pension i framtiden.

På lång sikt kommer storleken på de pensioner som kan betalas ut bestämmas av den totala lönesumman i Sverige. Ju fler vi är som arbetar och ju längre tid vi arbetar, desto högre kan pensionerna bli.

Pensionssystemet är i sig stabilt. Det är skapat så att det inte kan gå med förlust över tid. Däremot händer det att de inbetalda pensionsavgifterna på kort sikt inte räcker till utbetalningarna. Då täcks skillnaden upp genom uttag från Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden.

AP-fonderna har till uppgift att förvalta en del av pensionskapitalet så bra som möjligt, för att jämna ut eventuella glapp mellan inbetalningar och utbetalningar samt bidra till att systemet är stabilt på lång sikt.

Tillsammans förvaltar de fyra AP-fonderna cirka 15 procent av tillgångarna i det allmänna pensionssystemet, totalt ungefär 1 400 miljarder kronor. För närvarande är tillgångarna i systemet cirka 4 procent större än skulderna.

Första AP-fondens uppdrag är alltså att bidra till att trygga inkomstpensioner genom att skapa högsta möjliga avkastning på de tillgångar vi har ansvar för. Vi strävar efter att vara en pensionsförvaltare i världsklass och prestera på samma nivå som framstående globala förvaltare.

Målet är 4 procents real avkastning

Vår kapitalförvaltning ska resultera i att avkastningen på fondkapitalet utvecklas bättre än genomsnittslönerna. Specifikt uttryckt är vårt mål att den reala, det vill säga inflationsjusterade, avkastningen ska vara högre än 4,0 procent efter kostnader, mätt på rullande tioårsperioder. Målet kommer under 2019 att ses över av styrelsen.

Styrning och ansvar

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

Styrelsens riktlinjer bryts ner på flera nivåer inom Första AP-fonden. Fondens VD preciserar målen för

Styrelsen preciserar tillåtna tillgångar, däribland fastigheter.



kapitalförvaltningen över tio år. Kapitalförvaltningschefen utformar den strategiska portföljen på tre till fem års sikt. Denna verkställs av investeringsorganisationen och formuleras som referensvärden, "benchmark", för varje individuell förvaltare.

Uppföljningen av Första AP-fondens verksamhet sker löpande genom intern kontroll och internrevision. Fonden granskas också varje år av externa revisorer, samt av regeringen.

Våra investeringsövertygelser

Som vägledning i arbetet med att nå 4 procents avkastning har fonden sex investeringsövertygelser; långsiktighet, riskpremier, diversifiering, kostnadseffektivitet, hållbart värdeskapande och ineffektiva marknader. Dessa beskrivs på kommande sidor.

Varför fonder med olika nummer?

De fyra fonderna fyller samma funktion. Uppdelningen på fyra fonder är till för att sprida riskerna. Styrelsen för varje fond väljer investeringsinriktning inom ramen för AP-fondslagen. Därför finns vissa skillnader när det gäller fördelningen på tillgångsklasser.

Investeringen i elnätsföretaget Ellevio är ett exempel på hur fonden drar nytta av sin långsiktighet.



Långsiktighet

Långsiktigheten skapar möjligheter att ta risker. Därmed skapas avkastning, eftersom riskerna balanseras över tiden.



Det långa investeringsperspektivet ger Första AP-fonden fördelar framför andra investerare. Långsiktigheten skapar valmöjligheter och minskar de finansiella riskerna över tid.

Möjligheten att placera i tillgångar som inte är likvida är ett sätt att

utnyttja långsiktigheten. Den möjligheten saknar många andra investerare.

Till de minst likvida tillgångarna hör infrastruktur, där ägandet normalt är mycket långsiktigt. Infrastruktur är ofta offentligt reglerade och naturliga monopol, vilket ger stabila kassaflöden. Intäkterna följer på lång sikt tillväxten i samhället. Fondens investeringar i infrastruktur ger hög avkastning i relation till riskerna, samtidigt som de bidrar till ett hållbart värdeskapande.

Riskpremier

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



Riskpremien är den extra avkastning som erhålls i förhållande till den riskfria räntan till den investerare som tar en marknadsrisk.

Första AP-fondens möjligheter att dra nytta av riskpremier har ett nära samband med fondens långsiktighet. Det är inte säkert att fonden får betalt för sina riskpremier varje år. Över lång tid räknar fonden med att få desto bättre betalt i genomsnitt. Att inte utnyttja riskpremier skulle innebära passivitet från fondens sida och begränsa möjligheterna till avkastning.

Diversifiering

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



Portföljen innehåller aktier och räntebärande värdepapper, samt dessutom alternativa investeringar som fastigheter, infrastruktur, riskkapitalfonder, hedgefonder och valuta. Tillgångsslagen påverkas på varierande sätt av förändringar i marknad och omvärld. De skiljer sig också 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.

Kostnadseffektivitet

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



Fondens avkastningsnivå ska inte belastas av ineffektivt kostnadsutnyttjande. Centralt är dock att kostnaden mäts i förhållande till avkastningen på portföljen.

Kostnadseffektiviteten har sedan

2014 mätts årligen av kanadensiska CEM Benchmarking. Samtliga mätningar har visat att Första AP-fonden är kostnadseffektiv i en internationell jämförelse.

Jämförelsen görs med 18 förvaltare som har en liknande tillgångsfördelning. Syftet är att ta hänsyn till skillnader som kan hänföras till att tillgångsslag är olika kostnadskrävande.



Investeringar på tillväxtmarknader, exempelvis Indien, ger stora möjligheter.



Vasakronan äger många fastigheter med god med hållbarhetsprofil.

Hållbart värdeskapande

Fokus på hållbart värdeskapande ger möjligheter att långsiktigt öka avkastningen och reducera finansiell risk.



En av Första AP-fondens grundprinciper i fråga om hållbarhet är att hållbarhet integreras med investeringar.

Genom att ta hänsyn till hållbarhetsfrågorna i investeringsprocessen ökar kunskapen om investeringsobjekten. Vi tror att välskötta bolag har stor potential att generera god riskjusterad avkastning över tid.

Fonden prioriterar utvalda områden för att få bäst effekt av sitt hållbarhetsarbete. Överordnat är att inte bryta mot internationella konventioner och

lagar. Andra viktiga aspekter vägs också samman, bland annat avkastning och risk samt hållbarhet.

Vi har en helhetssyn på bolags värdekedja, tar vara på möjligheter att påverka bolagen i önskvärd riktning och strävar mot ökad transparens. Arbetet med att påverka bolagen utgår också från ett urval av FN:s hållbara utvecklingsmål (SDG).

Första AP-fonden söker också aktivt investeringar som kan bidra till en hållbar utveckling. Även här är FN-målen vägledande, bland annat mål 11, som gäller hållbara städer och samhällen. I det befintliga innehavet finns här ett exempel i Vasakronan, ett stort fastighetsbolag med goda resultat inom hållbarhet.

Ineffektiva marknader

Informationsövertag och noggrann analys ger möjlighet till högre avkastning på mindre analyserade marknader.



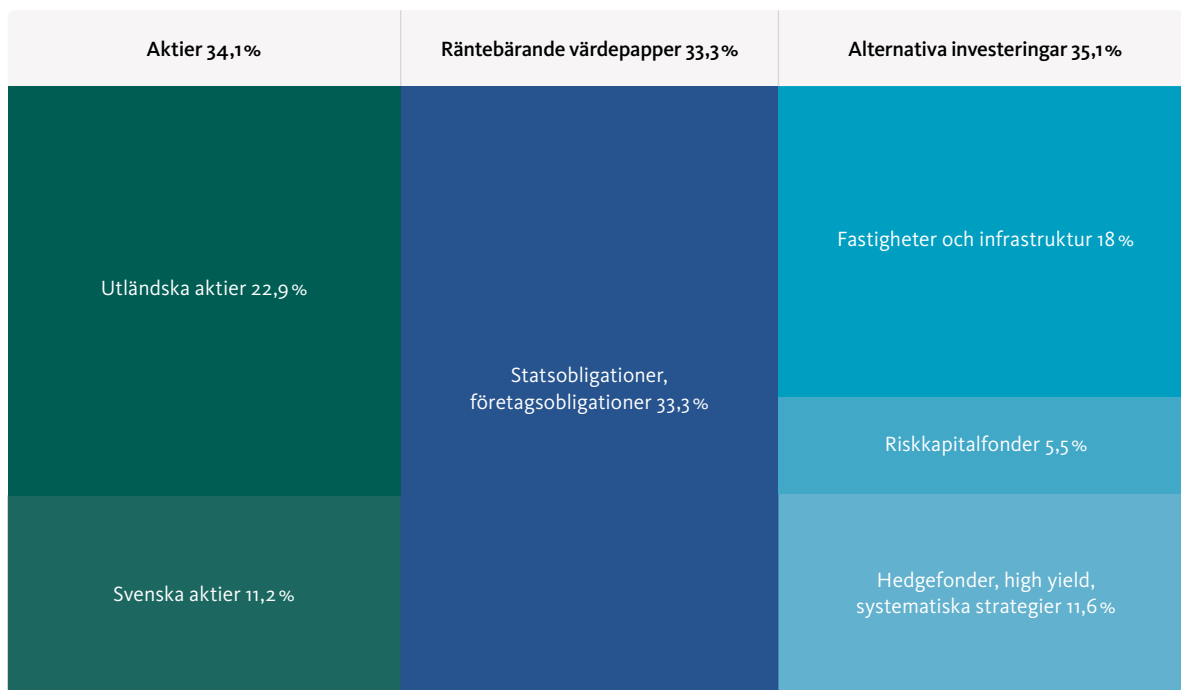
På en effektiv marknad återspeglar priset på en tillgång all tillgänglig information och den kollektiva analysen hos alla investerare. Så fungerar sällan finansmarknaderna, men till vissa delar är de mycket välanalyserade. Genom att söka sig till mindre analyserade marknader kan Första AP-fonden utnyttja ett informationsövertag, inte minst genom aktiv förvaltning. Vi söker alltid investeringar som är underprissatta.

Ett tydligt exempel är världens mindre utvecklade ekonomier. Där är företagen sämre genomlysta och samhällsstrukturer fungerar inte självklart på samma sätt som i mer utvecklade ekonomier. Första AP-fondens grundantagande är därför att det är värt att vara aktiv på dessa marknader.

För framgång krävs djup lokalkännedom, vilket är resurskrävande. Fonden samarbetar därför med externa förvaltare på tillväxtmarknader.

Spridning av tillgångar för att nå målet

Avkastning på fondkapitalet skapas genom fondens investeringar, som är fördelade på en rad olika tillgångsslag över hela världen.



Första AP-fondens tillgångar fördelas på huvudkategorierna aktier, räntebärande värdepapper och alternativa investeringar. Diagrammet visar fondens exponering mot olika tillgångsslag. På grund av investeringar i derivatinstrument så avviker summan från 100 procent.

I Första AP-fondens kapitalförvaltning vägs olika investeringsaspekter mot varandra för att nå målet om minst 4 procents långsiktig real avkastning på pensionskapitalet.

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 därför med många tillgångsslag av olika karaktär och på varierande marknader.

Aktier innebär risktagande

Utvecklingen för aktieportföljen påverkas både av övergripande samhällsfaktorer och ekonomiska svängningar. Investeringar i aktier innebär risktagande, men ger samtidigt möjlighet till hög avkastning på lång sikt.

I fondens aktieportfölj finns ett urval av bolag i Sverige samt på utvecklade utländska marknader, främst USA och Europa, men även i Asien. Vi investerar även i aktier på tillväxtmarknader. Alla Svenska aktier samt majoriteten i Europa och USA förvaltas internt.

Övriga utländska aktier förvaltas av externa samarbetspartners.

Vi har också en omfattande verksamhet med systematisk, mer tekniskt inriktad aktieförvaltning som är baserad på matematiska modeller.

Räntebärande sänker risken

Räntebärande tillgångar är inte föremål för lika stora svängningar som aktier, vilket gör risken lägre. De är också likvida, det vill säga möjliga att sälja med kort varsel. Den långsiktiga avkastningen är generellt betydligt lägre än för aktier.



Basen i innehav av räntebärande värdepapper är statsobligationer med hög kreditvärdighet, kompletterade av företagsobligationer med begränsad risknivå. Räntetillgångarna är övervägande utländska.

Alternativ till aktier och räntor

Utöver aktier och räntebärande tillgångar sprider fonden sina tillgångar på alternativa investeringar; främst fastigheter, infrastruktur, riskkapitalfonder, hedgefonder och valuta.

Fastigheter ger oftast ett gott skydd

mot inflation på längre sikt. I Sverige investerar Första AP-fonden direkt i fastighetsägande bolag. Internationella fastighetsinvesteringar görs genom onoterade fastighetsbolag och fonder.

Även infrastruktur har karaktäristika som skiljer sig från aktier. Infrastruktur är ofta naturliga monopol, vilket ger stabila kassaflöden. Intäkterna utvecklas i förhållande till inflationen, och på lång sikt speglar avkastningen tillväxten i samhället. I likhet med fondens fastighetsinvesteringar sker satsningar på

infrastruktur direkt i Sverige och ofta med hjälp av externa förvaltare utomlands.

När det gäller riskkapital investerar Första AP-fonden i riskkapitalfonder, som i sin tur engagerar sig i onoterade bolag.

Investeringar i hedgefonder syftar till att dämpa effekten av kraftiga kursrörelser i framför allt aktier.

Valutaförvaltningen binder inget kapital men bidrar till avkastning på kort sikt och ger riskspridning, främst gentemot aktier. Inflationstakt och korträntor påverkar värdeutvecklingen.

Bygger nytt i Paris och London

Fondens fastighetsinvesteringar utgörs av stabila objekt som kompletteras av innovativa utvecklingsprojekt med fokus på miljö och sociala faktorer.

Fastigheter räknas hos Första AP-fonden till tillgångsslaget alternativa investeringar, som kompletterar aktier och räntebärande värdepapper.

Fastighetsbolaget CityHold ägs tillsammans med Andra AP-fonden och den amerikanska fonden TIAA. Fokus ligger på kommersiella fastigheter i Europas knutpunkter.

–Det bäddar för ett konstant inflöde av hyresgäster och låg risk, vilket passar långsiktiga ägare, säger Johan Temse, som arbetar med fastighetsinvesteringar på Första AP-fonden.

Inriktningen har nu vidgats för att skapa möjlighet till högre avkastning genom att ta en begränsad utvecklingsrisk.

–Vi har investerat i utveckling av en fastighet i centrala London, grundat i en tro på kontor med hållbarhetsinriktning. Våra förväntningar har infriats.



Den strykjärnsformade byggnaden är ett exempel på CityHolds hållbara fastigheter i London.

Ett annat innovativt projekt finns i Paris.

–Det är spännande både kommersiellt och av samhällsbyggnadsskäl. När staden bjöd ut mark vid Seines strand till försäljning fick budgivarna lämna förslag på utveckling med tanke på bland annat sociala och kulturella aspekter.

Här skapas nu kontor, bostäder, vandrarhem, konstateljeer med utgångspunkt från den befintliga byggnaden från 1960-talet.

–CityHold valdes bland andra budgivare för sin kompetens och snabba investeringsprocess, säger Johan Temse.

Mänskliga rättigheter mäts i investeringar

Första AP-fonden gör ett pionjärbete för att lyfta fram mänskliga rättigheter i investeringsanalyser.

Första AP-fonden har inlett ett samarbete med den amerikanska kapitalförvaltaren Arabesque, som är framstående när det gäller data för hållbarhetsanalys av investeringar, särskilt sociala aspekter.

Arabesque kommer att förse Första AP-fonden med dagliga hållbarhetsdata via sitt verktyg S-Ray. Ett unikt mått ska utvecklas för hur väl företagen arbetar med mänskliga rättigheter.

Utgångspunkten är FN:s minimikrav för hållbart företagande, Global Compact, och de riktlinjer som utvecklats för rapportering kring mänskliga rättigheter i United Nations Guiding



Professor John Ruggie.

Principles, UNGP.

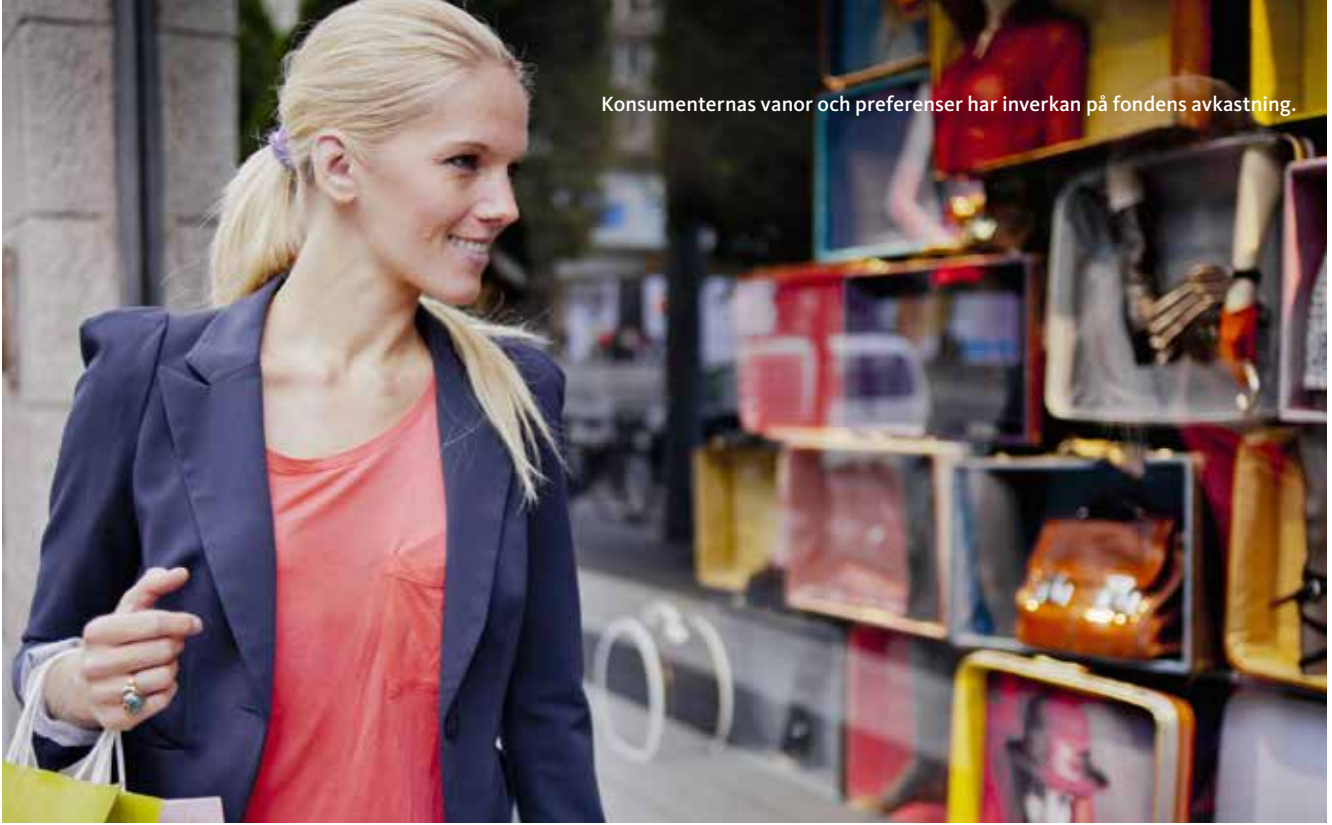
–Det är ett välkommet komplement till de andra hållbarhetsdatabaser vi använder idag. Att få dagsaktuell rating är särskilt värdefullt, säger Ossian Ekdahl, chef för ägaransvar på Första AP-fonden.

Det unika måttet kommer att hjälpa Första AP-fonden att bedöma hur

företagen presterar i enlighet med FN-principerna och identifiera bolag med höga risker kring mänskliga rättigheter. I utvecklingsarbetet medverkar professor John Ruggie, som formulerat UNGP. De kallas även Ruggie-principerna efter honom.

–Detta gemensamma initiativ med Första AP-fonden är det första i sitt slag på investerarsidan. Nästan alla sociala aspekter inom ”S” i ESG är relaterade till mänskliga rättigheter, men få inom finansbranschen har tillstått detta, säger John Ruggie, med referens till begreppet ESG; Environment Social and Governance.

S-Ray bygger på maskininlärning och ”big data”. Bolaget hanterar uppgifter från 7 000 bolag, 200 ESG-mätetal och 50 000 källor på 15 olika språk.



Konsumentanalys styr aktieinvesteringar

Investeringar i konsumentsektorn kräver att förvaltarna hänger med. Konsumenternas smak ändras snabbt.

Första AP-fondens egen aktieförvaltning är uppdelad på regioner och sektorer. Philip Mitchell arbetar med konsumentsektorn i Sverige och på utvecklade utländska marknader.

– Av tusentals börsnoterade bolag fokuserar vi på ett dussintal, varav en fjärdedel i Sverige. Flera har vi ägt i mer än fem år.

En av fondens investeringsstrategier är just långsiktighet.

– Vi tittar på långsiktiga trender, för

marknaden och företaget. Lönsamhet och värdering ska balanseras. Ett mycket lönsamt bolag som är högt värderat är inte intressant för fonden, oavsett sektor.

Fonden använder ett system för att filtrera ut bolag baserat på bland annat kapitalavkastning, aktiens värdering och hållbarhetsfaktorer, ESG.

– Vi undviker bolag som är tveksamma ur hållbarhetsperspektiv, men tittar också på förbättringsviljan.

Rent marknadsmässigt finns särskilda utmaningar.

– Kundernas smak förändras snabbt och företagen måste vara innovativa i fråga om produkter och inköpskanaler.

För att följa konsumenttrender och bygga kunskap om konsekvenserna för bolagen reser Philip Mitchell mycket; träffar bolagen, bevakar konferenser etc. Något av det branschen måste förhålla sig till är ökad e-handel, förändrat mediabeteende och tillväxt för ekologisk mat.

– De etablerade företagen har varit sena med att förstå internets genomslag, säger Philip Mitchell.

Viktigt i förvaltningen är att förstå geografiska skillnader.

– Vad som driver framgång varierar mellan olika marknader och påverkar avkastningen, säger Philip Mitchell.

Innovativt samarbete på tillväxtmarknader

Ett nyskapande samarbete gör det möjligt att ta hänsyn till hållbarhet vid investeringar på tillväxtmarknader.

Första AP-fonden och kapitalförvaltaren BlackRock startade 2018 en särskild fond för att utveckla möjligheterna att kombinera finansiella mått och hållbarhetsdata på

marknader där bolagen själva ofta har en bristande rapportering kring hållbarhet.

I den nya fonden struktureras, filtreras och valideras information med hjälp av en process för datadriven informationsbearbetning. Investeringsbesluten kan därmed baseras på mer aktuella hållbarhetsdata än

bolagens egen rapportering.

– Det är en innovativ fond. Data och teknik kan förbättra såväl investeringarna i sig som insiktarna kring hållbarhet. Att ta hänsyn till hållbarhetsaspekter är inte längre ett hinder vid investeringar på tillväxtmarknader, säger Tina Rönnholm, portföljförvaltare inom extern förvaltning.

– Tioårsperioder är alltid viktigare än avkastningen enskilda år, säger Mikael Angberg, chef för kapitalförvaltning på Första AP-fonden.

RESULTAT

Portföljen positionerad för svagare marknad

Den långsiktiga avkastningen står i fokus för Första AP-fonden. Sett över tio år ligger resultatet högre än målet. Fondens investeringsbeslut utgick 2018 från grundsynen att marknaden befinner sig i slutet av en konjunkturcykel.

Första AP-fonden överträffade 2018 sitt tioåriga resultatmål för kapitalförvaltningen. Den reala avkastningen efter kostnader för perioden 2009–2018 blev 7,4 procent, att jämföra med målet 4,0 procent.

–Vi har haft en rad mycket starka år. Inför 2018 förutsåg vi dock svårigheter med att fortsätta generera ett lika positivt resultat. Omvärldsfaktorer har i flera år pekat mot att vi befinner oss i slutet av en marknadsuppgång. Därför började vi i slutet av 2017 att positionera om

portföljen för att sänka risknivån, säger Mikael Angberg, chef för kapitalförvaltning på Första AP-fonden.

Omfördelningen fortsatte 2018 och har främst inneburit ett minskat inslag av aktier och en ökad andel räntebärande värdepapper, vilket bedöms öka möjligheterna till en positiv avkastning på lång sikt. Fonden har medvetet valt en lägre andel aktier än normalt.

Årets faktiska utveckling i omvärlden motsvarade fondens förväntningar, men

med en fördröjning. Första AP-fondens avkastning för helåret 2018 blev -0,7 procent.

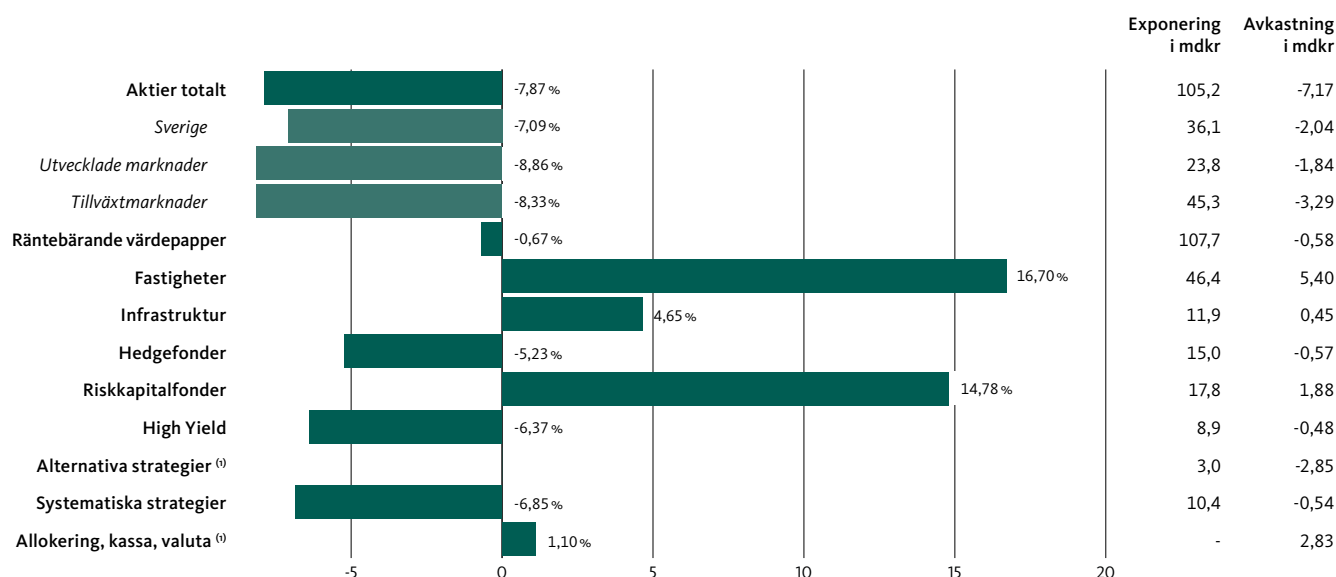
–Första AP-fonden är en långsiktig investerare. Vi bedöms för vårt resultat på tioårsperioder, vilket alltid är viktigare än avkastningen enskilda år, säger Mikael Angberg.

Nedgång på många håll

Under årets början drevs aktiemarknaden av en uppgång i USA, främst inom tekniksektorn. USA:s ekonomi utveckl-

RESULTAT

Avkastning per tillgångsslag 2018



⁽¹⁾ Övervägande del av de underliggande strategierna är icke kapitalbindande varför avkastning i relation till fonderat kapital inte är relevant.

De största bidragen till avkastningen kom från riskkapitalfonder och fastigheter.

lades starkt och påverkades bland annat positivt av skattesänkningar. I slutet av året försvagades sedan börserna på utvecklade marknader världen över.

– Jag är nöjd med att vi minskade riskerna i portföljen. Det, tillsammans med andra åtgärder, medförde att vi genererade en överavkastning på 5,5 mdkr 2018 vilket till och med är bättre än året före.

På tillväxtmarknaderna såg förloppet något annorlunda ut.

– En starkare dollar spelade in och dämpade först utvecklingen. Mot slutet av året förbättrades återigen situationen i förhållande till mer etablerade marknader. Första AP-fonden har en långsiktigt positiv syn på tillväxtmarknaderna och planerar att ha en fortsatt relativt hög exponering där, säger Mikael Angberg.

Räntorna steg under året, men mindre än väntat. I takt med höjda räntenivåer investerar fonden mer i finansiella instrument med längre löptid, vilket ger relativt högre avkastning.

Alternativa investeringar

Inom Första AP-fondens alternativa investeringar, som omfattar bland annat fastigheter, infrastruktur, hedgefonder, riskkapitalfonder och valutor, har förändringarna varit mindre under 2018.

Värdeutvecklingen på fastighets- och infrastrukturmarknaderna som varit starkt positiv i flera år, fortsatte under 2018.

Marknaden för hedgefonder utvecklades överlag negativt under året. För Första AP-fonden dämpades nedgången genom att förvaltningen redan från 2017 skett i egen regi, vilket ökade kostnadseffektiviteten.

– Våra tillgångar i riskkapitalfonder hade en mycket god avkastning, säger Mikael Angberg.

På valutaområdet intog fonden en mer offensiv hållning än för övriga tillgångsslag.

– Vi har valt ett långsiktigt innehav i svenska kronor, baserat på bedömningen att kronan är undervärderad. Förväntningarna har hittills inte infriats, men kvarstår.

Stabil strategi

Första AP-fondens tillgångsfördelning justerades alltså under året som förberedelse för sämre marknadsförhållanden. Investeringsperspektivet är långsiktigt.

– Reduceringen av risk i portföljen planeras i flera mindre steg. Samtidigt behöver vi förbereda oss för en kommande förstärkning av marknaderna, då det blir nödvändigt att öka exponeringen mot riskpremier för att skapa god avkastning, säger Mikael Angberg.

– Det är viktigt att över tid hålla fast vid sin strategi. Vi utvecklar löpande ett systematiskt beslutsstöd som underlättar denna hållning.

Förändringar i AP-fondslagen ger från 2019 fonden möjligheter att ta en högre marknadsrisk.

– På lång sikt är ett högre risktagande den bästa vägen mot hög avkastning. På kort sikt innebär dock marknadsläget att det inte är rätt tillfälle att ändra riskprofilen, säger Mikael Angberg.

Koldioxidavtryck

Redovisningen av koldioxidavtryck är en del av fondens årliga resultatrapportering.

Första AP-fonden redovisar varje år koldioxidavtrycket i sina investeringar med hjälp av fyra indikatorer. Tre av måtten beräknas utifrån fondens ägarandel i bolagen. Det fjärde måttet är ett viktat medeltal, vilket rapporteras i enlighet med rekommendationer från Task Force on Climate-Related Financial Disclosure, TCFD.

Beräkningarna av koldioxidavtryck sker med hjälp av data för direkta utsläpp, scope 1, och indirekta utsläpp från energi, scope 2.

Grundenheten för redovisningen är antal ton koldioxidekvivalenter (tCO₂e). Samma indikatorer används för övriga tre AP-fonder. De olika fondernas resultat är dock inte fullt

jämförbara. Första AP-fonden är drivande i att utveckla måtten för koldioxidavtryck, som fortfarande är i ett tidigt skede och har begränsningar.

Under 2018 har Första AP-fonden bytt leverantör för data och beräkningar från Trucost® till MSCI. Det innebär att siffrorna för 2018 inte är fullt ut jämförbara med tidigare år.

	Absolut koldioxidavtryck (tCO ₂ e)		Koldioxidintensitet i förhållande till marknadsvärde (tCO ₂ e/mkr)		Koldioxidintensitet i förhållande till omsättning (tCO ₂ e/mkr)		Koldioxidintensitet, viktat medeltal förhållande till omsättning multipliceras med bolagets andel av portföljen (tCO ₂ e/mkr)	
	Absolut	Relativt ⁽¹⁾	Absolut	Relativt ⁽¹⁾	Absolut	Relativt ⁽¹⁾	Absolut	Relativt ⁽¹⁾
Sverige	106 000	-31%	3,1	-31%	4,4	-38%	4,3	-14%
Utvecklade marknader	705 000	37%	20,3	37%	38,2	67%	41,2	88%
Tillväxtmarknader	982 000	-32%	24,5	-32%	36,2	-26%	29,5	-26%
Totalt	1 756 000	-12%	16,1	-12%	24,8	-9%	25,2	14%
Årsjämförelse							2018	2017 ⁽²⁾
Det absoluta koldioxidavtrycket motsvarande ägd andel av bolagens sammanlagda utsläpp (miljoner tCO ₂ e)							1,8	1,6
Koldioxidintensitet där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde(3) (tCO ₂ e/MKR)							16,1	12,8
Koldioxidintensitet där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/MKR)							24,8	20,6
Koldioxidintensitet, viktat medeltal, där bolagens koldioxidsintensitet i förhållande till omsättning multipliceras med bolagets andel av portföljen baserat på marknadsvärde (tCO ₂ e/MKR)							25,2	24,2
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital							34 %	39 %
								2016
Det absoluta koldioxidavtrycket motsvarande ägd andel av bolagens sammanlagda utsläpp (miljoner tCO ₂ e)								1,7
Koldioxidintensitet där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens marknadsvärde(3) (tCO ₂ e/MKR)								14,2
Koldioxidintensitet där absolut koldioxidavtryck relateras till ägarandel av bolagens omsättning (tCO ₂ e/MKR)								24,7
Koldioxidintensitet, viktat medeltal, där bolagens koldioxidsintensitet i förhållande till omsättning multipliceras med bolagets andel av portföljen baserat på marknadsvärde (tCO ₂ e/MKR)								N/A
Kartlagt marknadsvärde som andel av totalt fondkapital								39 %

⁽¹⁾ Kolumnerna "Relativt" visar hur stort portföljernas koldioxidavtryck är i relation till jämförelseportföljernas avtryck.

Negativa tal innebär att fondens portfölj har lägre avtryck än jämförelseportföljernas avtryck.

⁽²⁾ Siffrorna för 2017 som publicerades i fondens Årsredovisning 2017 har korrigerats.

I tabellen ovan redovisas Första AP-fondens koldioxidavtryck enligt ovanstående mått för den noterade delen av aktieportföljen. Den portföljen utgör 34 procent av fondens totala portfölj. För 2018 är 71 procent av koldioxidavtrycket i den totala portföljen baserat på rapporterade utsläpp, För 23 procent av portföljen baseras beräkningarna på estimerade uppgifter. En sammanfattning av beräkningarna publiceras på www.ap1.se. Beräkningarna är gjorda av MSCI. Koldioxidavtrycket från Första AP-fondens kontorsverksamhet och de anställdas resor klimatkompenseras sedan 2015.

Fondens koldioxidavtryck har försämrats från årsskiftet 2017/18 till årsskiftet 2018/19. En förklaring till detta är att fonden sålde sina innehav i bolag som producerar tobak, kol, oljesand och bolag som medverkar i modernisering av kärnvapen. Många av dessa bolag har en stabil aktiekursutveckling (låg volatilitet). Några av fondens systematiska strategier ersatte dessa aktier med andra aktier med låg volatilitet som visade sig ha ett högre koldioxidavtryck.

Höjd ambition kring hållbarhet

Hållbarhetsaspekter fortsätter att vara centrala för Första AP-fonden.
Med en ny AP-fondslag följer också högre krav. Fler bolag
kommer att uteslutas från investeringar.



– Första AP-fonden väljer bort investeringar i bolag som producerar tobak, kärnvapen, termiskt kol eller oljesand, säger Ossian Ekdahl.

I början av 2019 ändrades AP-fondslagen. De nya placeringsregler som därmed infördes innebär att AP-fonderna får större frihet att välja tillgångsslag för sina investeringar.

Samtidigt tillkom ett avsnitt i lagen som anger att fondmedlen ska förvaltas på ett föredömligt sätt genom ansvarsfulla investeringar och ansvarsfullt ägande.

– Den tidigare formuleringen i lagen var att vi skulle ta hänsyn till miljö och etik. Förändringen för med sig högre krav på oss när det gäller hållbarhets-

frågor, fortfarande med utgångspunkten att vi inte ska göra avkall på det övergripande målet om avkastning och risk, säger Ossian Ekdahl, chef för ägaransvar på Första AP-fonden.

– Första AP-fonden arbetar sedan länge med att integrera hållbarhet i sina investeringar. Kraven på föredömlighet sätter ytterligare fokus på förbättringar, vilket stämmer väl överens med våra egna ambitioner.

Vad det innebär att vara föredömlig har inte preciserats i lagen.

– Riksdagen har överlåtit till de fyra AP-fonderna att gemensamt precisera detta. Under 2018 arbetade vi därför intensivt tillsammans med förberedelserna inför lagändringen. En uppföljning av vårt arbete kommer att ingå i regeringens granskning av fonderna för 2019, säger Ossian Ekdahl.

Tre gemensamma dokument

Samverkan mellan fonderna omfattar en gemensam värdegrund för förvaltningen, gemensamma riktlinjer för

redovisning av hur fondernas arbete med hållbarhetsmålet uppnått samt gemensamma riktlinjer för vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i. De tre dokumenten beslutades av fondens styrelse och finns på fondens webbplats, www.ap1.se.

Föredömlig förvaltning innebär att integrera hållbarhetsfaktorer som miljö, sociala aspekter, bolagsstyrning och affäretik i verksamheterna. Det gäller både den egna organisationen och förvaltningen av fondkapitalet.

Exempel på mål och principer som vi tar hänsyn till är Global Compact, FN:s globala mål för en hållbar utveckling, samt riksdagens generationsmål, som är det övergripande målet för miljöpolitiken i Sverige, säger Ossian Ekdahl.

Beslut fattas i varje fond

Den gemensamma värdegrunden för AP-fonderna utgår från den svenska statens värdegrund; demokrati, legalitet, objektivitet, fri åsiktsbildning, respekt samt effektivitet och service.

Vi har konkretiserat innebörden av dessa principer så att de blir relevanta för våra respektive verksamheter, säger Ossian Ekdahl.

När det gäller vilka tillgångar som fondmedel inte bör placeras i har fonderna arbetat fram gemensamma riktlinjer. De utgår i första hand från internationella konventioner som Sverige har skrivit under.

En fond kan stanna kvar som ägare i ett bolag trots att det inte lever upp till ställda krav, med målsättningen att försöka påverka företaget i önskvärd riktning. Samtidigt kan en fond själv välja att utesluta investeringar på andra grunder.

Första AP-fonden kommer fortsättningsvis att välja bort investeringar i ett hundratal bolag som producerar tobak, kärnvapen, kol eller oljesand.

Vi anser inte att vi ska äga dessa bolag eftersom deras produktion strider mot andemeningen i konventionerna. Vi har heller ingen möjlighet att påverka dem i önskvärd riktning. Konventionen för tobakskontroll syftar till att kraftigt minska tobakskonsumtionen för att minska tobaksrökningens skadliga effekter.

I anslutning till detta kan nämnas att Första AP-fonden sedan hösten 2018 också exkluderar bolag som tillverkar cannabis för icke-medicinskt bruk.

När det gäller kärnvapen gäller Första AP-fondens uteslutningar bolag med verksamhet som inte följer andemeningen i icke-spridningsavtalet, vars syfte är att världen på lång sikt ska vara kärnvapenfri. Modernisering och upprustning av existerande kärnvapen räknas av Första AP-fonden till denna kategori.

På energiområdet utesluts bolag som

producerar kol för energi samt oljesand, eftersom de energislagen har de sämsta klimatavtrycken och därmed inte är förenliga med Parisavtalet.

Redovisning ger utveckling

Redovisningen av hur hållbarhetsmålen uppnås är en central del av strävan mot föredömlighet.

Det som mäts kan studeras och följas upp, konstaterar Ossian Ekdahl.

Varje AP-fond publicerar en årsredovisning och en halvårsrapport samt en hållbarhetsredovisning. Redovisningen och värderingen har successivt anpassats till den internationella standarden International Financial Reporting Standards (IFRS). Rapporteringen strävar efter att följa den internationella standarden Global Reporting Initiative (GRI).

Dessutom rapporterar fonderna årligen kring de FN-stödda principerna för ansvarsfulla investeringar (PRI), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), det egna koldioxidavtrycksamarbetet och FN:s globala hållbarhetsmål.

AP-fondernas Etikråd

För elva år sedan bildades AP-fondernas Etikråd, där Första-Fjärde AP-fonderna samverkar om utländska bolag som inte lever upp till fondernas förväntningar. Det rör sig för det mesta om bolag som bryter mot internationella konventioner som Sverige har undertecknat. Etikrådets grundprincip är att i första hand påverka bolagen i önskad riktning, och i sista hand att rekommendera AP-fonderna att utesluta dem från fondernas investeringar. Varje AP-fond tar ställning till rekommendationerna och beslutar själva om exkluderings.

Etikrådet bedriver också ett antal proaktiva projekt där man försöker påverka bolagen att agera mer ansvarsfullt när det gäller exempelvis att hushålla med resurser som vatten, mänskliga rättigheter inklusive arbetstagares rättigheter. Ett annat viktigt område för Etikrådets arbete är att bekämpa korruption. Etikrådet ger årligen ut en rapport där pågående och avslutade projekt redovisas.

Att påverka bolagen blir allt viktigare

Som stor ägare och investerare har Första AP-fonden goda möjligheter att påverka bolagen att utvecklas i rätt riktning. I svenska bolag är vi ofta så stora ägare att vi erbjuds plats i valberedningar.

Valberedningens uppgift är att

föreslå styrelseledamöter till kommande bolagsstämma. Eftersom styrelserna beslutar om bolagets strategiska inriktning och tillsätter bolagets VD är det mycket viktigt att rätt styrelse är på plats. Fonden röstar på alla bolagsstäm-

mor i svenska bolag. Arbetet beskrivs mer i detalj i fondens Ågarrapporter.

I utländska bolag där vårt ägande är mindre påverkar vi genom samarbete med andra ägare, främst genom AP-fondernas Etikråd, säger Ossian Ekdahl.

Utvecklande projekt för intern samverkan

Bland medarbetarna på Första AP-fonden sker en förnygring. En modernisering har också skett under året genom utvecklingsprojekt inom bland annat självledarskap och riskhantering.

Första AP-fonden är en liten, kostnads-effektiv organisation där varje medarbetare har stor betydelse. Under 2018 har nyrekryteringar bidragit till en förnygring inom fonden. En fortsatt tillväxt sker inom IT och system-utveckling.

Flera viktiga projekt genomfördes för att utveckla såväl medarbetare som organisation. Syftet är bland annat att tydliggöra mål och processer, samt förstärka fonden som en attraktiv arbetsgivare för välutbildade specialister.

Ett utvecklingsprogram drivs inom självledarskap, där utgångspunkten är individens drivkrafter. Syftet är att främja medarbetarnas kreativitet, produktivitet och välmående, samt en kultur där alla medarbetare känner ett gemensamt ansvar för helheten. Varje person kartlägger sina egna värderingar, vilka sedan kopplas till fondens arbetssätt. Arbetet med självledarskap fortsätter 2019.

Ett omfattande arbete skedde 2018 för att utveckla den systematiska hanteringen av operativa risker, en process som fortsätter även 2019. Detta projekt är en del av Första AP-fondens arbete med ständiga förbättringar, som bland annat har betydelse för samverkan mellan olika enheter inom organisationen.

Under 2018 slutfördes implementeringen av ett nytt system för resultatuppföljning i kapitalförvaltningen. Projektet drevs i nära samverkan mellan olika enheter inom fonden för att skapa en samsyn under processen och skapa förutsättningar för en effektivare förvaltning.



Intern kommunikation bidrar till ökad tydlighet och stärkt kultur. På bilden Mats Enebrink.



Av Första AP-fondens medarbetare är 63 procent män och 37 procent kvinnor.

I november publicerades årets medarbetarundersökning, som visade på

høgt engagemang hos medarbetarna. Resultatet gav också vägledning för fortsatt utveckling av arbetssätt och ledarskap inom fonden.

Under 2018 erbjöd fonden två platser för betalda praktikperioder, internships. En av praktikanterna anställdes sedan på en fast tjänst. Aktiviteter med inriktning mot rekrytering av studenter genomfördes tillsammans med övriga AP-fonder. Genom att samverka drar fonderna nytta av sitt gemensamma varumärke och sparar resurser.

Satsningarna på intern kommunikation har fortsatt och blivit etablerade delar av verksamheten, som bidrar till ökad tydlighet och stärkt kultur.

Dialog för att kartlägga risker



Malin Johansson och Dmytro Sheludchenko samarbetar för att förebygga risker.

Första AP-fondens medarbetare har under året engagerat sig brett för att effektivisera riskhanteringen i den dagliga verksamheten. Den omfattar operativa risker kring processer, IT-system och kultur.

– Vi arbetar förstås löpande med förbättringar, men det här projektet om våra operativa risker är en mer systematisk satsning. Det hjälper oss att göra vårt jobb bättre, säger Dmytro Sheludchenko, analytiker på enheten för tillgångsallokering.

– Bättre kontroll över operativa risker ger även bättre förutsättningar för att förebygga marknadsrisker.

Vi delar feedback med kollegor och ser över detaljer som skulle kunna vara problematiska.

Syftet är att begränsa antalet incidenter eller upptäcka dem tidigt.

– Vi har kartlagt processerna och fått en bra överblick över var det finns utrymme för systemsatsningar, bland annat för att minska antalet manuella moment, säger Malin Johansson, som arbetar inom Första AP-fondens affärsstöd.

– Det är värdefullt att göra detta tillsammans med andra enheter. Vi kontrollerar risker genom att arbeta över enhetsgränser för att klargöra ansvaret och utvärdera nya lösningar, säger Malin Johansson.

Samsyn genom digitalisering

Ett nytt resultatuppföljningssystem ger Första AP-fonden bättre beslutsunderlag vid investeringar och utvecklad samordning mellan förvaltningen och gruppen för risk- och avkastningsanalys.

– Arbetet med systemet har skett över enhetsgränserna och involverat många medarbetare, berättar samordnaren för projektet, Fredrik Nylund vid gruppen för risk- och avkastningsanalys.

Huvudsyftet har varit att ersätta det befintliga systemet med en modernare lösning där resultatet kan brytas ner på flera sätt.

– I vårt team handlar det om att kunna dela upp avkastningen i mindre beståndsdelar, till exempel olika samband mellan räntor och löptider, för att kunna se i detalj hur de olika investeringsbesluten bidrar, berättar Angelica Diehn, som arbetar inom ränte- och valutförvaltningen.

– Under projektet har vi haft ett intensivt samarbete med såväl risk- och avkastningsteamet som andra enheter. Steg för steg har vi gått igenom



Att skapa samsyn har varit viktigt i IT-projektet, där Angelica Diehn och Fredrik Nylund medverkat.

hur våra processer fungerar i dag och vad vi vill utveckla med hjälp av det nya systemet. Det har varit både lärorikt och roligt.

Även övriga förvaltningsteam har

fått lämna systemkrav.

– Vi har inom ramen för projektet kunnat jämföra våra arbetssätt. Det har varit ovärderligt att skapa en samsyn från början, säger Fredrik Nylund.

Flod byts mot ebb

Avkastningen på riskfyllda tillgångar bedöms vara mager de kommande åren. Att skapa goda resultat blir utmanande, men Första AP-fonden drar nytta av sin långsiktighet.

Ekonomiska samband och politiska skeenden påverkar utvecklingen på finansmarknaden, och därmed Första AP-fondens möjligheter att leverera avkastning till det svenska inkomstpen-sionssystemet.

Finanskrisen 2008 sätter fortfarande sin prägel på omvärlden.

–I samband med krisen trädde centralbankerna in för att rädda världs-ekonomin. De började köpa stora mängder värdepapper. Att centralbankerna kollektivt köpte riskfyllda tillgångar, dessutom utan att vara känsliga för prissättningen, ledde till ett mycket för-månligt riskklimat och därmed fallande riskpremier. Räntorna pressades ned till rekordlåga nivåer vilket lyfte värdet på i stort sett alla tillgångar, säger Magnus Lomakka, strateg på Första AP-fonden.

Nu ligger tillgångsvärdena högt och centralbankerna minskar tidigare stimulan-ser.

–Den europeiska centralbanken har just avslutat sina tillgångsköp, samtidigt har Federal Reserve i USA börjat minska sina innehav av obliga-tioner. Det innebär att någon annan måste köpa dem, och då även finansiera sitt köp. Mängden pengar som söker riskfyllda tillgångar minskar.

Fallande värden

Avkastningen på tillgångar generellt - aktier, krediter, fastigheter etc. - väntas nu stå inför en utmanande period efter tio mycket goda år. Att generera en till-fredställande avkastning blir svårt.

–För första gången på mycket länge måste de finansiella marknaderna klara sig utan stöd från centralbankerna. Floden av likviditet förbyts så sakteliga mot ebb, säger Magnus Lomakka.

Första AP-fonden bedömer att världsekonomin befinner sig sent i konjunkturcykeln.

–Tillväxten mattas. USA hade visserligen ett mycket starkt år drivet av skattesänkningar. Dessa effekter klingar nu av och 2019 blir sannolikt avsevärt svagare.

Politiska skeenden komplicerar arbetet med att analysera och förutse ekonomiska samband.

–I Europa ser vi till exempel en politisk situation i Italien som kan orsaka stora problem för EMU, säger Magnus Lomakka.

Sedan Donald Trump blev vald till president i USA har också den politiska utvecklingen där följts med spän-t intresse av finansmarknaderna.

–Trumpeffekten är svårbedömd. Presidentens expansiva politik, med skattesänkningar och andra stimulan-ser, tycks ha fått positiv effekt. Samti-digt är USA:s ekonomi generellt stark, och kanske skulle ha utvecklats väl oav-sett president, säger Magnus Lomakka.

–Det är dock fortsatt utmanande att

försöka förutse hur president Trump kommer att agera, vilket skapar osäkerhet.

Till hotbilden hör ett eskalerande handelskrig mellan USA och Kina. Restriktioner i internationell handel kan bidra till högre priser och lägre tillväxt. Kina i sig är en mycket viktig och svårbedömd marknad.

I flera år har också Brexit utgjort ett orosmoment, hittills utan tydliga effekter på marknaderna utanför Storbritannien.

Anpassar risknivån

Den sammanlagda bilden av tillgångs-marknaderna är att svårigheterna att skapa avkastning ökar.

–Första AP-fondens investerings-perspektiv är långsiktigt, vilket ger möjligheter att se förbi kortsiktig turbu-lens, men det är dock viktigt att inse att en eventuell nedgång i tillgångspriser ger möjlighet till förbättrad långsiktig avkastning, säger Magnus Lomakka.

– Mängden pengar som söker riskfyllda tillgångar minskar, säger strategen Magnus Lomakka.



Centralbankerna, däribland ECB, minskar sina likviditetsstöd.



Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Första AP-fonden avger härmed sin förvaltningsberättelse för 2018. Förvaltningsberättelsen tillsammans med räkenskaper och noter har granskats av fondens revisorer. Granskningen omfattar sidorna 24 till 44.

Första AP-fondens resultat för 2018 uppgick till -2 074 mkr (29 349), vilket innebär en avkastning efter kostnader på -0,7 procent (9,6). Mätt över den senaste tioårsperioden uppgick avkastningen till 8,6 procent. Det motsvarar en genomsnittlig årlig real avkastning på 7,4 procent, vilket överträffar det långsiktiga målet om 4,0 procents real avkastning efter kostnader över rullande tioårsperioder.

Överföring till Pensionsmyndigheten

Under 2018 förde fonden över 6,8 mdkr (7,4) till pensionssystemet för att täcka underskottet i inbetalade avgifter i förhållande till utbetalade pensioner. Sedan 2009 har fonden netto betalat 51 mdkr till Pensionsmyndigheten för att täcka underskottet i pensionsutbetalningarna.

Styrning och mandat

Första AP-fondens styrelse har det fulla ansvaret för fondens verksamhet och svarar för fondens organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete regleras i AP-fondslagen (Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)). Styrelsen har delegerat ett förvaltningsmandat till VD, vilket sätter ramarna för kapitalförvaltningen. Mandatet är uttryckt i en risktolerans. Denna manifesteras som en övergripande tillgångsfördelning samt begränsningar för hur stora avvikelser från tillgångsfördelningen som är tillåtna. Begränsningarna uttrycks både som exponeringslimiter och som begränsningar i prognostiserad tracking error.

Tillgångsallokering och förvaltningens resultat

Inom ramen för sitt förvaltningsmandat beslutar Första AP-fondens VD om förvaltningsinriktning och tillgångsallokering i form av en strategisk tillgångsfördelning. VD:s strategiska tillgångsfördelning utgör utgångspunkt för förvaltningsorganisationens arbete med allokering och förvaltning. Förvaltningen genererade 2018 en överavkastning i förhållande till

fondens strategiska tillgångsfördelning på 1,7 procentenheter (1,2) vilket motsvarar 5,5 mdkr (3,5).

Kostnadseffektivitet genom samarbete med andra AP-fonder

Genom fyra självständiga buffertfonder har en väl fungerande och sund konkurrens kunnat uppstå och lett till en kostnadseffektiv förvaltning. Inom områden som inte äventyrar konkurrensen fonderna emellan, kan AP-fonderna samarbeta för att uppnå kostnadsbesparingar, synergier och ett effektivt resursutnyttjande. Det finns också ett värde i att säkerställa ett relevant utbyte av erfarenheter, kunskap och arbetssätt mellan organisationerna.

Samarbetet mellan AP-fonderna sker i olika etablerade forum inom nio olika områden med varierande sammansättning av representanter från de olika AP-fonderna. I några av grupperna ingår även Sjätte och Sjunde AP-fonden. Gemensamt för dessa samarbeten är att de drivs utifrån det mervärde som samarbetet skapar både för varje enskild fond och för fonderna gemensamt. De olika samordningsgrupperna är Kommunikation, Jurist och Compliance, Redovisning, Administration, Risk & Performance, HR, IT och Backoffice. Dessutom finns AP-fondernas Etikråd, vars arbete framför allt fokuserar på genomlysning och dialog med utländska noterade bolag för att påverka bolagen i hållbarhetsfrågor. Fonderna gör även vissa gemensamma investeringar, till exempel i infrastruktur och fastigheter. Därmed utnyttjas respektive fonds resurser optimalt vid det enskilda investeringstillfället.

Hållbart värdeskapande

Första AP-fonden har en hög ambition inom hållbarhetsområdet. Fondens övertygelse är att investeringar i hållbara företag, innebär en lägre risk och sannolikt ger en högre långsiktig avkastning. Hållbarhetsaspekter integreras i investeringsbeslut och i fondens arbete som engagerad ägare. Ambitionen att skapa långsiktigt hållbar värdeutveckling genomsyrar hela Första AP-fondens förvaltning.

Resultat 2018 före kostnader i lokal valuta

	Resultatbidrag mdkr	Resultatbidrag procentenheter	Portföljavgkastning %
Aktier	-7,2	-2,7	-7,9
Sverige	-2,0	-0,8	-7,1
Utvecklade marknader	-1,8	-0,7	-8,9
Tillväxtmarknader	-3,3	-1,3	-8,3
Räntebärande värdepapper	-0,6	-0,2	-0,7
Fastigheter	5,4	2,1	16,7
Infrastruktur	0,4	0,2	4,6
Hedgefonder	-0,6	-0,2	-5,2
Risikkapitalfonder	1,9	0,7	14,8
High Yield	-0,5	-0,2	-6,4
Alternativa strategier	-2,9	-1,1	
Systematiska strategier	-0,5	-0,2	-6,8
Allokering, kassa, valuta	2,8	1,1	1,1
Total	-1,6	-0,6	-0,6

Tillgångsslag

Aktier

Första AP-fondens noterade aktieportfölj värderades vid årsskiftet till 105,2 mdkr motsvarande 32,5 procent av den totala portföljen. Aktieportföljen var fördelad på 36,1 mdkr i Sverige, 23,8 mdkr i utländska utvecklade marknader och 45,3 mdkr i tillväxtmarknader. Svenska aktier och aktier på utländska utvecklade marknader förvaltas internt medan tillväxtmarknader förvaltas av externa förvaltare. I investeringar i noterade aktier ingår även delportföljen systematiska strategier till ett belopp av 10,4 mdkr. Aktieportföljens avkastning för 2018 uppgick till -7,9 procent, motsvarande -7,2 mdkr.

Räntebärande värdepapper

Första AP-fondens ränteportfölj värderades vid årsskiftet till 107,7 mdkr, motsvarande 33,3 procent av fondkapitalet. Merparten är placeringar i utländska värdepapper. Första AP-fonden har även räntebärande värdepapper via fonddinnehav, inom delportföljen alternativa strategier. Avkastningen på fondens ränteportfölj uppgick 2018 -0,7 procent, motsvarande -0,6 mdkr.

Obligationer med lägre kreditvärdighet

Första AP-fondens investeringar i obligationer med lägre kreditvärdighet (High Yield), uppgick den 31 december 2018 till 8,9 mdkr eller 2,8 procent av den totala portföljen. Avkastningen för High Yield-portföljen uppgick för 2018 till -6,4 procent, motsvarande -0,5 mdkr.

Alternativa investeringar

Fastigheter

Första AP-fondens fastighetsinnehav värderades vid årsskiftet till 46,4 mdkr, motsvarande 14,3 procent av fondkapitalet. Fondens fastighetsinvesteringar är över tid fokuserade på löpande avkastning från hyresbetalningar samt till viss del på förväntad värdestegring. Avkastningen för fastighetsportföljen uppgick 2018 till totalt 16,7 procent, motsvarande 5,4 mdkr.

Infrastruktur

Fondens investeringar i infrastruktur uppgick vid slutet av året till 11,9 mdkr, motsvarande 3,7 procent av fondkapitalet. Avkastningen för infrastrukturportföljen uppgick till 4,6 procent motsvarande 0,4 mdkr.

Hedgefonder

Första AP-fondens hedgefondsportfölj värderades vid årsskiftet till 15,0 mdkr, motsvarande 4,6 procent av fondkapitalet. Investeringarna i hedgefonder syftar till att skapa en mer diversifierad och robust portfölj, vilket dämpar effekterna av kraftiga kursrörelser i den övriga portföljen. Avkastningen för hedgefondsportföljen blev 2018 -5,2 procent, motsvarande -0,6 mdkr.

Risikkapitalfonder

Första AP-fondens investeringar i risikkapitalfonder uppgick vid årsskiftet till 17,8 mdkr, motsvarande 5,5 procent av fondkapitalet. Investeringarna överskrider därmed limiten på 5,0% men då ett nytt regelverk trädde i kraft 1 januari så har den inte åtgärdats. Fonden investerar globalt i risikkapitalfonder. Avkastningen för denna tillgångsklass förväntas över tid vara högre än för noterade aktier. Avkastningen för risikkapitalportföljen uppgick för året till 14,8 procent, motsvarande 1,9 mdkr.

Alternativa strategier

Första AP-fondens portfölj för alternativa strategier uppgick vid årsskiftet till 3,0 mdkr, motsvarande 0,9 procent av fondkapitalet. I alternativa strategier ingår en riskparitetsportfölj med syfte att begränsa makroekonomiska risker utan att avstå avkastningsmöjligheter och en portfölj bestående av alternativa beta-strategier med syfte att erhålla riskpremier på ett systematiskt sätt. Avkastningen för portföljen med alternativa strategier uppgick för 2018 till -2,9 mdkr. (Övervägande del av de underliggande strategierna är icke kapitalbindande, varför avkastning i relation till fonderat kapital inte är relevant.)

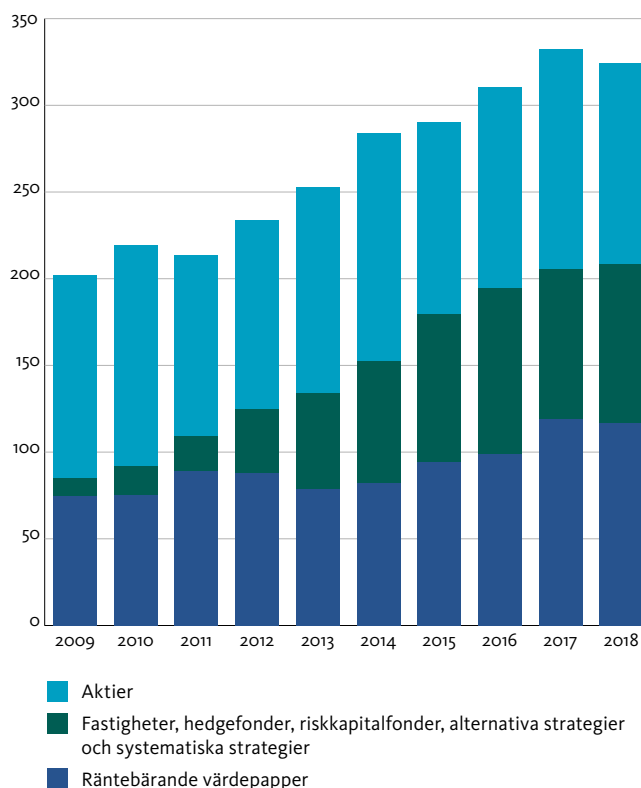
Systematiska strategier

Första AP-fondens portfölj för systematiska strategier uppgick per 31 december 2018 till 10,4 mdkr, motsvarande 3,2 procent av fondkapitalet. I systematiska strategier ingår investeringar i aktier med låg volatilitet i utvecklade länder. Avkastningen för denna portfölj uppgick till -6,8 procent under året motsvarande -0,5 mdkr.

Valuta

Första AP-fonden äger tillgångar i olika valutor. Valuta behandlas som en separat tillgång som hanteras enligt speciella valutastrategier. Alla utländska tillgångars värde omräknas till svenska kronor. Merparten av fondens utländska tillgångar skyddas, avseende kursförändringar, med hjälp av valutahedgar. Avkastningsbidraget från dessa valutahedgar uppgick under 2018 till -3,0 procent, motsvarande -10,0 mdkr.

Fondkapitalutveckling 2009–2018, mdkr



Kostnader och kostnadsandel

	2018		2017	
	Kostnad mkr	Kostnadsnivå %	Kostnad mkr	Kostnadsnivå %
Personalkostnader	135	0,04	131	0,04
Övriga adm kostnader	88	0,03	78	0,03
Rörelsens kostnad	223	0,07	209	0,07
Provisionskostnader	228	0,07	236	0,07
Totala kostnader	451	0,14	445	0,14

Portföljsammansättning

Tillgångsslag	Portföljvärde mkr, 2018-12-31	Andel, %	Exponering, %	Portföljvärde mkr, 2017-12-31	Andel, %	Exponering, %
Aktier	105 181,2	32,5	34,1	117 446,5	35,3	37,9
Sverige	36 077,0	11,1	11,2	42 922,3	12,9	12,9
Utvecklade marknader	23 790,6	7,3	8,8	27 436,6	8,3	10,7
Tillväxtmarknader	45 313,5	14,0	14,1	47 087,6	14,2	14,2
Räntebärande värdepapper	107 724,0	33,3	33,3	103 721,8	31,2	31,2
Nominella stat	43 849,6	13,5	13,5	44 147,6	13,3	13,3
Nominella krediter	31 356,0	9,7	9,7	36 404,1	10,9	10,9
Realräntor	32 518,4	10,0	10,0	23 170,1	7,0	7,0
Kassa	-2 740,5	-0,8	-2,5	334,1	0,1	-2,4
Totalt noterade placeringar	210 164,6	64,9	64,9	221 502,4	66,6	66,6
Fastigheter	46 401,9	14,3	14,3	42 581,0	12,8	12,8
Infrastruktur	11 912,2	3,7	3,7	11 380,6	3,4	3,4
Hedgefonder	14 996,8	4,6	4,6	13 407,3	4,0	4,0
Risikkapitalfonder	17 843,9	5,5	5,5	15 412,8	4,6	4,6
High Yield	8 930,3	2,8	2,8	14 942,3	4,5	4,5
Alternativa strategier	2 992,7	0,9	0,9	3 469,4	1,0	1,0
Systematiska strategier	10 426,2	3,2	3,2	9 813,1	3,0	3,0
Totala portföljen	323 668,6	100,0	102,5	332 508,9	100,0	102,4
Valutaexponering	84 194,0		26,0 %	84 008,0		25,3 %

⁽⁹⁾ Fr o m 2018 redovisas Särskilda investeringar under Aktier

Valutaexponering, 2018-12-31

Mkr	USD	GBP	EUR	JPY	Övriga	Summa
Aktier och andelar	81 281	5 534	12 565	2 854	33 869	136 102
Räntebärande värdepapper	39 743	5 280	21 824	1 508	1 297	69 652
Övriga tillgångar	4 033	81	190	14	128	4 447
Derivat	-102 708	-12 351	-38 268	27 675	-355	-126 007
Summa	22 349	-1 456	-3 689	32 051	34 939	84 194
Valutaexponering 2017-12-31	32 198	6 406	7 057	8 103	30 244	84 008
Valutaexponering 2016-12-31	46 638	-5 362	-503	6 735	21 030	68 538

Tioårsöversikt

Resultat och inflöden. mdkr	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Fondkapital 31 december	323,7	332,5	310,5	290,2	283,8	252,5	233,7	213,3	218,8	202,3
Nettoflöden från pensionssystemet	-6,8	-7,4	-6,6	-4,9	-5,1	-6,9	-3,8	-1,2	-4,0	-3,9
Årets resultat	-2,1	29,3	27,0	11,3	36,4	25,7	24,2	-4,2	20,5	34,6
Avkastning, kostnader och risk, %										
Avkastning före kostnader	-0,6	9,7	9,5	4,1	14,8	11,3	11,4	-1,7	10,3	20,4
Rörelsekostnader. % av förvaltad kapital i årstakt	0,06	0,07	0,06	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,08	0,10
Provisionskostnader. % av förvaltad kapital i årstakt	0,07	0,07	0,09	0,11	0,10	0,07	0,06	0,05	0,05	0,06
Avkastning efter kostnader	-0,7	9,6	9,3	4,0	14,6	11,2	11,3	-1,9	10,2	20,2
Resultat och kostnader totalportföljen. mdkr										
Resultat före kostnader	-1,6	29,8	27,4	11,8	36,9	26,0	24,5	-4,0	20,8	34,9
Förvaltningskostnader totalt, mdkr	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Exponering. %										
Aktier	34,1	37,9	34,1	34,7	48,9	49,2	47,4	49,2	60,3	58,6
Sverige	11,2	12,9	12,3	12,3	11,6	12,0	11,4	12,6	15,7	13,8
Utvecklade marknader	8,8	10,7	12,5	14,4	27,1	27,5	25,0	25,3		
Tillväxtmarknader	14,1	14,2	9,2	8,0	10,1	9,7	11,0	11,4		
Räntebärande värdepapper ⁽¹⁾	33,3	31,7	29,8	30,2	30,9	31,2	36,4	40,9	32,5	34,7
– varav räntebärande inom övriga tillgångar	0,0	0,5	2,5	2,3	3,3	1,5				
Kassa	-2,5	-2,4	-1,1	-0,1	-1,1	-0,7				
Fastigheter	14,3	12,8	12,6	11,5	8,8	8,8	7,7	5,6	5,0	3,4
Infrastruktur	3,7	3,4	3,0	2,9						
Hedgefonder	4,6	4,0	5,0	4,8	5,9	4,9	4,3	0,2	0,3	-
Riskkapitalfonder	5,5	4,6	4,7	5,0	4,4	3,3	3,2	2,8	2,0	1,7
High Yield	2,8	4,5	4,5	2,9						
Alternativa strategier	0,9	1,0	5,0	4,4						
Systematiska strategier	3,2	3,0	4,5	5,2	5,6	4,8	0,7	0,6	0,7	
Särskilda investeringar			0,5	0,7						
Valuta	26,0	25,3	22,1	31,3	35,1	29,2	27,4	21,3	24,0	21,6
Risk										
Risk ⁽²⁾	4,9	3,6	6,4	8,1	5,4	5,0	5,9	8,9	7,4	9,7
Sharpekvot	0,0	2,9	1,5	0,5	2,6	2,1	1,9	neg.	1,1	2,0
Extern förvaltning. %										
Andel av totalportföljen per 31 december ⁽³⁾	33,5	32,5	31,8	31,0	34,6	37,1	39,3	41,4	43,7	42,4

⁽¹⁾ Säkra obligationer (räntebärande inkl kassamedel på konto = 32,14 % för 2018)

⁽²⁾ Standardavvikelse beräknad på daglig avkastning under 2018

⁽³⁾ Enligt gemensamt beslut redovisar AP-fonderna hel eller delägda fastighetsbolag som internförvaltad

Resultaträkning

Mkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
Rörelsens intäkter			
Räntenetto	1	2 462	1 941
Erhållna utdelningar		5 330	4 897
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	2	-12 548	16 632
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	3	8 200	7 457
Nettoresultat räntebärande tillgångar		-1 660	278
Nettoresultat, derivatinstrument		-7 820	1 075
Nettoresultat, valutakursförändringar		4 413	-2 486
Provisionskostnader	4	-228	-236
Summa rörelsens intäkter		-1 851	29 558
Rörelsens kostnader			
Personalkostnader	5	-135	-131
Övriga förvaltningskostnader	6	-88	-78
Summa rörelsens kostnader		-223	-209
Resultat		-2 074	29 349

Balansräkning

Mkr	Not	2018-12-31	2017-12-31
Tillgångar			
Aktier och andelar, Noterade	7	118 183	138 328
Aktier och andelar, Onoterade	8	83 537	71 568
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	9	110 515	114 226
Derivat	10	3 735	2 753
Kassa och bankmedel		6 570	5 085
Övriga tillgångar	11	2 835	989
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	811	912
Summa tillgångar		326 186	333 861
Skulder			
Derivat	10	1 450	645
Övriga skulder	13	1 011	666
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	14	63	41
Summa skulder		2 524	1 352
Fondkapital	15		
Ingående fondkapital		332 509	310 535
Nettobetalingar mot pensionssystemet		-6 773	-7 375
Årets resultat		-2 074	29 349
Summa fondkapital		323 662	332 509
Summa fondkapital och skulder		326 186	333 861
Poster inom linjen	16	25 317	33 433

Första AP-fonden, organisationsnummer 802005-7538, med säte i Stockholm, är en av buffertfonderna inom det svenska pensionssystemet. Årsredovisning för räkenskapsåret 2018 har godkänts av styrelsen den 21 februari 2019. Resultaträkning och balansräkning skall fastställas av regeringen.

Redovisnings- och värderingsprinciper

Enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder ska årsredovisningen upprättas med tillämpning av god redovisningssed, varvid de tillgångar som fondmedlen placerats 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. Eftersom IFRS är under omarbetning, har anpassningen hittills inriktats mot informationskrav enligt IFRS 7 och IFRS 13. 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.

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 substansvärdeметод i den mån aktien inte varit föremål för transaktioner på en andrahandsmarknad. 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 räntejusteringstillfälle 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 avstalelet och terminsleddet periodiseras över löptiden och redovisas som ränta.

Värdepapperslån

Utlånade värdepapper redovisas i balansräkningen till verkligt värde medan erhållen ersättning för utlåningen redovisas som räntetäkt 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 panter, 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 förvaltnings-tjänster, 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, för vilka återbetalning medges före vinstdelning och där återbetalning bedöms som sannolik, redovisas som anskaffningskostnad och kommer därmed ingå i det realiserade resultatet. I övriga fall redovisas de som provisionskostnader.

Rörelsens kostnader

Samtliga förvaltningskostnader, exklusive courtage, arvoden till externa förvaltare och depåbanksarvoden, redovisas under Rörelsens kostnader. Investeringar i inventarier samt egenutvecklad och förvärvat 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 netto-redovisas 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 1 Räntenetto

Mkr	2018	2017
Räntetäkter		
Obligationer och andra räntebärande värdepapper	2 378	1 930
Övriga räntetäkter	112	43
Summa räntetäkter	2 490	1 973
Räntekostnader		
Övriga räntekostnader	-28	-32
Summa räntekostnader	-28	-32
Summa räntenetto	2 462	1 941

Med anledning av införandet av IFRS 9 och förändring i IAS 1 redovisas samtliga derivatinstruments räntekomponenter på raden nettoresultat derivat i stället för på raden räntenetto. Jämförelsesiffror har justerats på motsvarande sätt.

Not 2 Nettoresultat, noterade aktier och andelar

Mkr	2018	2017
Nettoresultat	-12 483	16 704
Avgår courtage	-65	-72
Nettoresultat, noterade aktier och andelar	-12 548	16 632

Not 3 Nettoresultat, onoterade aktier och andelar

Mkr	2018	2017
Realisationsresultat	1 358	3 084
Orealiserade värdeändringar	6 842	4 373
Nettoresultat, onoterade aktier och andelar	8 200	7 457

Redovisning av externa förvaltararvoden till onoterade tillgångar sker enligt två olika principer beroende på om underliggande förvaltningsavtal medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar eller ej. I fall där avtalen medger sådan återbetalning redovisas erlagda arvoden som en del av tillgångens anskaffningsvärde och belastar därmed realiserat nettoresultat för onoterade tillgångar. Återbetald förvaltararvode påverkar följaktligen realiserat resultat positivt. I fall där avtalet inte medger återbetalning, kostnadsförs erlagt arvode direkt under Provisionskostnader. Under året har totalt 152 (164) mkr erlagts i förvaltararvoden avseende onoterade tillgångar, varav 109 (87) mkr medger återbetalning enligt ovanstående princip. Under året har o (o) mkr återbetalts och det realiserade resultatet för onoterade aktier och andelar har därmed netto påverkats negativt med 109 mkr.

Not 4 Provisionskostnader

Mkr	2018	2017
Externa förvaltningsarvoden, noterade tillgångar	-161	-140
Externa förvaltningsarvoden, onoterade tillgångar	-44	-77
Övriga provisionskostnader, inkl depåbankskostnader	-23	-19
Provisionskostnader	-228	-236

I provisionskostnader ingår inte prestationsbaserade kostnader. Dessa har under året uppgått till 90 mkr (65 mkr) och reducerar nettoresultatet för den tillgång som förvaltats.

Externa förvaltararvoden för onoterade tillgångar redovisas som provisionskostnad i den mån avtalen ej medger återbetalning före vinstdelning i samband med framtida vinstgivande avyttringar.

Not 5 Personal

Antal anställda	2018			2017		
	Totalt	Män	Kvinnor	Totalt	Män	Kvinnor
Medelantal anställda	61	38	23	61	38	23
Antal anställda vid årets utgång ⁽ⁱ⁾	60	38	22	61	38	23
Antal personer i ledningsgruppen vid årets utgång	7	3	4	8	3	5

⁽ⁱ⁾ Vid utgången av år 2018 var o (o) personer projektanställda

Personalkostnader, 2018, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Sociala kostnader ⁽¹⁾	Summa
Styrelsens ordförande	113		36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511		161	672
VD	4 267	1 212	1 343	6 822
Ledningsgrupp exkl VD				
Chef Kapitalförvaltning	3 154	1 128	1 266	5 548
Chef Ägarstyrning (jan-sep)	1 252	571	533	2 356
Chef Kommunikation (jan-okt)	1 128	355	441	1 924
Chef Affärsstöd	1 212	902	601	2 715
Chef IT (maj-dec)	1 106	205	268	1 579
Chef Middle Office Risk	1 431	361	538	2 330
Chef Juridik	1 157	196	316	1 669
Chef HR	1 391	831	640	2 862
Övriga anställda	58 118	19 028	23 106	100 252
Summa	74 840	24 789	29 249	128 878
Övriga personalkostnader				6 221
Summa personalkostnader				135 099

Personalkostnader, 2017, tkr	Löner och arvoden	Pensionskostnader	Sociala kostnader ⁽¹⁾	Summa
Styrelsens ordförande	113		36	149
Övriga styrelseledamöter (8 pers)	511		161	672
VD	4 058	1 185	1 562	6 805
Ledningsgrupp exkl VD				
Chef Kapitalförvaltning	3 047	463	1070	4 579
Chef Ägarstyrning	1 657	755	704	3 116
Chef Kommunikation	1 363	418	530	2 311
Chef Affärsstöd	1 170	979	605	2 755
Chef Middle Office Risk	1 401	340	522	2 263
Chef Juridik och Compliance	1 087	259	404	1 751
Chef HR	1 369	776	618	2 763
Övriga anställda	57 639	19 552	22 147	99 338
Summa	73 415	24 726	28 359	126 500
Övriga personalkostnader				4 001
Summa personalkostnader				130 501

⁽ⁱ⁾ I sociala kostnader inkluderas även kostnad för löneskatt.

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 2018.

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 18 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 uppsägningslön 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. Premieinbetalningen uppräknas då med fem procent vilket motsvarar skillnaden mellan löneskatt och sociala avgifter. Premieväxlingen är därför kostnadsneutral för fonden. Övriga förmåner är beskattningsbara och uppgår till mindre belopp.

Not 6 Övriga förvaltningskostnader

Tkr	2018	2017
Lokalkostnader	-12 892	-13 273
Köpta tjänster	-25 867	-24 697
Informations- och datakostnader	-44 694	-34 686
Övriga administrativa kostnader	-2 995	-5 531
Övriga förvaltningskostnader	-86 448	-78 187
I beloppet för köpta tjänster ingår ersättning till fondens revisor, PwC, fördelat på följande uppdrag:		
Revisionsuppdrag	-687	-802

Not 7 Noterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2018-12-31	2017-12-31
Svenska aktier	24 706	42 776
Utländska aktier	77 936	87 116
Andelar i svenska fonder	-	-
Andelar i utländska fonder	15 541	8 436
Totalt verkligt värde	118 183	138 328

Per 2017.12.31 hade Första AP-fonden utlånat aktier till ett värde av 1,4 mdkr (1,2 mdkr). Som säkerhet har statsobligationer till ett värde av 1,5 mdkr mottagits. Den utlånade positionen och säkerheten marknadsvärderas dagligen. Säkerheten skall uppgå till minst 102 %.

Fem största svenska aktieinnehaven	Antal	Verkligt värde
Volvo B	35 506 522	4 117
Ericsson (Lm) B	45 349 721	3 534
Essity B	13 070 505	2 844
Skand.enskilda Banken A	21 662 731	1 865
Hexagon B	3 760 274	1 534
Totalt verkligt värde		13 894

Fem största utländska aktieinnehaven	Antal	Verkligt värde
Nordea Bank	38 291 428	2 856
Astrazeneca Plc	2 729 740	1 839
Autoliv Inc-Swed Dep Receipt	2 523 661	1 589
Kindred Group Sdr	19 373 664	1 581
Tencent Holdings Ltd	4 363 681	1 551
Totalt verkligt värde		9 416

En fullständig förteckning över samtliga noterade innehav vid halvårs- och helårsskiftet finns på Första AP-fondens webbplats www.ap1.se.

Not 8 Onoterade aktier och andelar

Verkligt värde, mkr	2018-12-31	2017-12-31
Svenska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	35 281	30 092
Utländska onoterade aktier och andelar: Dotter- och intressebolag	5 398	2 465
Övriga onoterade aktier och andelar	42 858	39 011
Summa	83 537	71 568

Dotter- och intressebolag	Säte	Org.nr	Antal	Ägarandel %	Resultat	Eget kapital	Verkligt värde
Svenska aktier och andelar, dotter- och intressebolag							
Aros Bostad IV AB	Stockholm	559032-9503	14 747	28	-0,6 ⁽¹⁾	397 ⁽¹⁾	245
Ellevio AB	Stockholm	559005-2444	6 250	12,5	288 ⁽¹⁾	6 201 ⁽¹⁾	1 438
Secore Fastigheter AB	Stockholm	559018-9451	25 000	50	22 ⁽¹⁾	800 ⁽¹⁾	543
Vasakronan Holding AB	Stockholm	556650-4196	1 000 000	25	9 269 ⁽¹⁾	51 377 ⁽¹⁾	17 704
Willhem AB	Göteborg	556797-1295	769 880 846	100	2 152 ⁽¹⁾	11 221 ⁽¹⁾	15 351
Totalt							35 281
Utländska aktier och andelar, intresse och dotterbolag							
First Australian Farmland Pty Ltd	Australien	155 718 013		100	-20 ⁽²⁾	283 ⁽²⁾	251
Chapone S.à.r.l	Luxemburg	B 200297		100	150 ⁽²⁾	1 887 ⁽²⁾	2 051
OMERS Farmoor 3 Hldings B.V.	Nederländerna			100	-	-	2 549
Jutas Invest Finland OY	Finland	2793175-3		100	-13	87 ⁽²⁾	283
ASE Holdings S.à.r.l	Luxemburg	B 169327		38	108 ⁽²⁾	591 ⁽²⁾	83
ASE Holdings III S.à.r.l	Luxemburg	B 207618		35	-25 ⁽²⁾	135 ⁽²⁾	181
Totalt							5 398

⁽¹⁾Avser siffror offentliggjorda per 2017-12-31

⁽²⁾Avser 2017-12-31 omräknat till valutakurs 2017-12-31

Fem största innehav onoterade aktier och andelar	Säte	Andel %	Anskaffningsvärde
Hamilton Lane, Private Equity	USA	99	11 340
Idiosyncratic AI L P	Cayman Öarna	100	10 480
Bridgewater Tailored All Weather Fund L.P.	Cayman Öarna	100	2 103
LGT, First Hedge Fund Investments L.P	Guernsey	100	1 683
FIRST Private Equity Investments, L.P.	Guernsey	100	1 169

En fullständig förteckning över samtliga onoterade aktie och andelar finns på Första AP-fondens webbplats www.ap1.se

Not 9 Obligationer och andra räntebärande tillgångar

Verkligt värde mkr	2018-12-31	2017-12-31
Fördelning på emittenttyp		
Svenska Staten	17 857	15 393
Svenska Kommuner	2 317	2 291
Svenska bostadsinstitut	3 386	5 786
Övriga svenska företag		
Finansiella företag	2 454	2 750
Icke-finansiella företag	9 083	6 801
Utländska stater	48 844	46 545
Övriga utländska emittenter	26 574	34 660
Totalt	110 515	114 226
Fördelning på instrumenttyp		
Realränteobligationer	35 019	27 050
Övriga obligationer	66 344	77 496
Statsskuldsväxlar		
Certifikat		
Övriga instrument	9 152	9 680
Totalt	110 515	114 226

Not 10 Derivat

	2018-12-31		2017-12-31	
	Derivatinstrument med:			
Mkr	Positivt verkligt Värde	Negativt verkligt Värde	Positivt verkligt Värde	Negativt verkligt Värde
Aktierelaterade instrument				
Optioner				
Innehav	16		50	
Utställd		-198		-73
Swappar	16	-721	141	-5
Terminer			8	-7
Summa	32	-919	199	-85
Ränterelaterade instrument				
Swappar	50	-203	481	-175
Terminer	1	-16		
Summa	51	-219	481	-175
Valutarelaterade instrument				
Swappar	3 446	-106	2 073	-382
Terminer				
Optioner	206	-206		-3
Summa	3 652	-312	2 073	-385
Summa derivatinstrument	3 735	-1 450	2 753	-645

Derivatpositioner med negativt värde uppgående till -891 mkr har längre löptid än 12 mån. För löptidsanalys av dessa se not 18.

Not 11 Övriga tillgångar

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Fondlikvider	1 961	483
Fordran utländska skattemyndigheter	123	84
Återinvesterad kontantsäkerhet för derivatpositioner	622	284
Övriga tillgångar	129	138
Summa övriga tillgångar	2 835	989

Not 12 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna ränteintäkter	646	741
Upplupna utdelningar	147	156
Övriga förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	18	15
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	811	912

Not 13 Övriga skulder

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Fondlikvider	367	364
Mottagen kontantsäkerhet för derivatpositioner	622	284
Övrigt	22	18
Övriga skulder	1 011	666

Not 14 Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader

Mkr	2018-12-31	2017-12-31
Upplupna förvaltararvoden	40	24
Övriga upplupna kostnader	23	17
Förutbetalda intäkter och upplupna kostnader	63	41

Not 15 Fondkapital

Mkr	2018	2017
Ingående fondkapital	332 509	310 535
Nettobetalning mot pensionssystemet		
Inbetalda pensionsavgifter	69 552	66 850
Utbetalda pensionsmedel	-76 110	-73 999
Överflyttning av pensionsrätter till EG	-1	-2
Reglering av pensionsrätter	2	2
Administrationsersättning till Pensionsmyndigheten	-216	-226
Summa nettobetalning mot pensionssystemet	-6 773	-7 375
Årets resultat efter kostnader	-2 074	29 349
Utgående fondkapital	323 662	332 509

Not 16 Poster inom linjen

Mkr	2018	2017
För egen skuld ställd pant och jämförlig säkerhet	inga	inga
Utlånade värdepapper mot annan säkerhet ⁽¹⁾	-	1 429
Utlämnad säkerhet för terminsaffär	293	2 454
Utlämnad säkerhet för OTC-transaktioner ⁽²⁾	732	158
Övriga ställd pant och jämförlig säkerhet	1 025	4 041
Investeringsåtaganden onoterade innehav	24 387	29 392
Åtaganden	24 387	29 392
Summa poster inom linjen	25 412	33 433
⁽¹⁾ Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper	-	1 515
⁽²⁾ Erhållna säkerhet för OTC-transaktioner	929	1 217

Not 17 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 redovisnings- och värderingsprinciper följer den internationella redovisningsstandarden. Syftet 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.

Fondkapitalet 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 marknadstransaktioner. Huvuddelen av fondens marknadsnoterade tillgångar värderas dagligen till noterade marknadspriser och utgörs av aktier, obligationer, derivat, fonder och valutor. Några fondinnehav med noterade innehav i underliggande värdepapper värderas mindre frekvent än dagligen, exempelvis veckovis eller varannan vecka. Ett fåtal fondinnehav med noterade innehav i underliggande värdepapper värderas endast månadsvis.

För så kallade OTC-derivat baseras värderingen på antingen teoretisk modellvärdering eller på värdering från extern part. För fondens innehav i valutaterminer baseras värderingen på en teoretisk modellvärdering där modellens subjektiva inslag i dagsläget uteslutande är valet av räntekurvor och metod för beräkning och uppskattning av framtida värdet (interpolering och extrapolering). Samma metodik används för depoziter, kortfristiga certifikat och liknande instrument. För övriga OTC-derivat används uteslutande värdering från extern part som jämförelse mot fondens egna värderingar. 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.

Fondkapitalet värdering – alternativa investeringar

För de tillgångar som inte värderas på en aktiv marknad tillämpas olika värderingsmetoder vid bestämning 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 av investeringar i hedgefonder, riskparitetsfonder, riskkapitalfonder, fastighetsbolag och fastighetsfonder. Investeringar i onoterade hedgefonder och riskparitetsfonder värderas vanligtvis med en månads eftersläpning. Dessa fonder investerar i

huvudsak i marknadsnoterade värdepapper. Värdering av fondandelar baseras på samma principer som för marknadsnoterade tillgångar. 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. Värderingen av fondens investeringar i riskkapitalfonder baseras på senaste tillgängliga rapportering. Då rapporteringen från riskkapitalfonder erhålles med en tidsmässig eftersläpning, baseras fondens bokslut i allmänhet på rapporter per den 30 september justerad för kassaflöden för tiden därefter och fram till bokslutsdagen. I ett läge med stigande avkastning på aktiemarknader innebär detta att fonden har en lägre värdering i bokslutet än den som senare inrapporteras från riskkapitalförvaltare och vice versa.

Investeringar i fastighetsbolag värderas enligt IFRS och branschpraxis fastställd i IPD:s rekommendationer. Värderingen 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.

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 varandra 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⁽¹⁾ som handlas på en marknad som inte bedöms aktiv men där det finns noterade priser som används okorrigerat för avslut, eller observerbara 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 uppskattningar från fondledningen.

⁽¹⁾ Vid klassificering till lämplig nivå i värderingshierarkin skall finansiella instrument bedömas utan genomlysning.

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.

Finansiella instrument, pris och värderingshierarki

Finansiella tillgångar och skulder, utgående balans 2018-12-31	Nivå 1, mkr	Nivå 2, mkr	Nivå 3, mkr	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	115 990		2 293	118 283
Aktier och andelar, onoterade			83 537	83 537
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	96 814	9 059	4 642	110 515
Derivat		3 735		3 735
Total summa tillgångar värderade till	212 804	12 794	90 472	316 070
Finansiella skulder				
Derivat		-1 450		-1 450
Total summa skulder värderade till	0	-1 450	0	-1 450
Finansiella tillgångar och skulder	212 804	11 344	90 472	314 620

Finansiella tillgångar och skulder utgående balans 2017-12-31	Nivå 1, mkr	Nivå 2, mkr	Nivå 3, mkr	Totalt
Finansiella tillgångar				
Aktier och andelar, noterade	136 269	-	2 060	138 329
Aktier och andelar, onoterade	-	-	71 568	71 568
Obligationer och andra räntebärande tillgångar	109 471	319	4 436	114 226
Derivat	-	2 753	-	2 753
Total summa tillgångar värderade till	245 740	3 072	78 064	326 876
Finansiella skulder				
Derivat	-	-645	-	-645
Total summa skulder värderade till	0	-645	0	-645
Finansiella tillgångar och skulder	245 740	2 427	78 064	326 231

Förändring nivå 3	2018	2017
Aktier och andelar, noterade, ingående balans	2 060	2 244
Omklassificering från nivå 2, ingående balans 2017	-	-
Köp	443	494
Sälj	0	-1 015
Värdeändring	-210	337
Förändring Aktier och andelar, noterade	233	-184
Aktier och andelar, noterade, utgående balans	2 293	2 060
Aktier och andelar, onoterade, ingående balans	71 568	76 503
Omklassificering från nivå 1, ingående balans 2017	-	-
Köp	15 810	11 330
Sälj	-14 382	-20 226
Värdeändring	10 541	3 961
Förändring Aktier och andelar, onoterade	11 969	-4 935
Aktier och andelar, onoterade, utgående balans	83 537	71 568
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, ingående balans	4 436	5 266
Köp	543	657
Sälj	-411	-1 442
Värdeändring	75	-45
Förändring Obligationer och andra räntebärande tillgångar	207	-830
Obligationer och andra räntebärande tillgångar, utgående balans	4 643	4 436
Summa förändring nivå 3	12 409	-5 949

Av ovan redovisad värdeändring var 79 % (73 %) orealiserat per balansdagen. Fonden har en övervägande andel placeringar i nivå 1 där värderingen är hämtad från oberoende och välnummerade värderingskällor. Noterade aktier i nivå 3 avser noterade fondandelar, där uppdatering av pris sker mindre frekvent än var sjunde dag.

Not 18 Finansiella risker

Alla placeringar av finansiella marknader innebär ett risktagande. De mest betydande riskerna kan delas in i tre grupper: investeringsrisker, förvaltningsrisker och operationella risker. Investeringsriskerna kan dessutom delas in i marknadsrisk, likviditetsrisk och kreditrisk. Fondens viktigaste investeringsrisk är marknadsrisken, vilket är risken att värdet på en tillgång förändras. Marknadsrisken kan kvantifieras och brukar anges i standardavvikelse för avkastningen (volatilitet), value at risk och expected shortfall.

Likviditetsrisken är risken att omsättningen i ett instrument är låg, vilket kan leda till stora skillnader mellan köp- och säljkurser och därmed höga transaktionskostnader, eller att det inte är möjligt att sälja instrumentet vid den tidpunkt som önskas. Fondens aktieplaceringar sker på noterade marknader och har i de flesta fall en hög likviditet. Alternativa investeringar har låg likviditet. I tabellen nedan redovisas förfallostrukturen för fondens obligationsportfölj. Kreditrisk uppstår vid investering i obligationer och risken för att emittenten inte kan fullgöra sina skyldigheter och i värsta fall betalningsinställelse. Kreditrisk uppskattas av kreditratinginstitut. För att begränsa denna risk investerar fonden endast i liten omfattning i obligationer med sämre rating än BBB.

Kreditrisk uppstår även när det föreligger en risk att motparter inte fullgör sina åtaganden mot fonden. Motpartsrisken uppstår vid handel med värdepapper och OTC-kontrakt. För att begränsa denna risk limiteras och diversifieras denna handel. För motparter med handel i OTC-kontrakt krävs hög kreditvärdighet från ratinginstitut och tecknade nettingavtal (ISDA-avtal).

Prognostiserad risk

Tillgångarnas förväntade marknadsrisk presenteras i känslighetsanalysen enligt tabell nedan. Beräkningarna är gjorda utifrån fondens portföljsammansättning per 31 december 2018 och historiska marknadsavkastningar.

Känslighetsanalysen är gjord genom simulering av avkastningsutfall för fondens tillgångar. Genom att den historiska avkastningsfördelningen används för simuleringen tas hänsyn till eventuella extrema utfall. Det innebär att antaganden om normalfördelning inte behöver göras. Simulering-

arna som redovisas i tabellen görs för ett kort riskperspektiv. I simuleringen används ett års datahistorik och risken presenteras för en horisont om en dags värdeförändring. Simuleringen utgår från en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om.

Simuleringen visas med två olika men relaterade riskmått. Value at Risk visar det resultat som fonden överträffar med 95 procents sannolikhet. Måttet Expected Shortfall estimerar storleken på den förlust som kan inträffa med 5 procents sannolikhet. Expected Shortfall visar den förväntade förlusten givet att förlusten är större än Value at Risk-måttet.

Fondens risk mått som prognostiserad volatilitet uppgick till 6,8 procent i årstakt för fondens totala portfölj per den sista december. Tillgångsslaget 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 minskar fondens risk för förlust jämfört med tillgångarnas risk var för sig.

Realiserad risk

Beräkningen av genomsnittlig realiserad risk görs utifrån en gemensam standard som Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden enats om och som bygger på principen att riskberäkningen skall återspegla marknadsvärdering av fondens samtliga tillgångar. Värderingsfrekvensen är bestämd till kvartal och perioden för beräkningen bestämd till tio år. För totalportföljen har därför den realiserade standardavvikelsen för de senaste tio åren uttryckt i årstakt beräknat utifrån kvartalsdata.

Första AP-fondens genomsnittliga realiserade risk för den senaste 10 årsperioden var 7,0 procent baserat på denna beräkningsmetodik.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden har även överenskommit att redovisa genomsnittlig realiserad risk under det senaste året för totalportföljen och de tillgångar som marknadsvärderas dagligen. För denna beräkning av standardavvikelse används dagsdata. Den genomsnittliga realiserade risken under året var 4,9 procent för totala portföljen respektive 6,0 procent för den dagligt marknadsvärderade delen av portföljen. Andelen av portföljen som marknadsvärderas dagligen var vid utgången av året 73 procent.

Finansiella risker

	Volatilitet årstakt %		Value at Risk årstakt, mkr		Expected Shortfall årstakt, mkr		Value at Risk en dag, mkr		Expected Shortfall en dag, mkr	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Känslighetsanalys Marknadsrisk per 31 december										
Aktier	12,8	6,8	-24 576	-14 425	-32 696	-19 353	-1 524	-895	-2 028	-1 200
Räntebärande	1,3	1,1	-2 460	-2 203	-3 014	-2 987	-153	-137	-187	-185
Alternativa Investeringar	10,9	6,6	-16 551	-9 336	-24 641	-11 761	-1 026	-579	-1 528	-729
Valuta	8,7	7,0	-5 319	-3 931	-6 725	-5 252	-330	-244	-417	-326
Bidrag från Diversifiering	-2,4	-1,6	12 808	8 984	14 252	8 333	794	557	884	517
Likvidportföljen	6,1	4,0	-25 237	-17 188	-34 809	-24 113	-1 565	-1 066	-2 159	-1 495
Portföljen totalt	6,8	3,8	-36 098	-20 911	-52 825	-31 019	-2 239	-1 297	-3 276	-1 924

Likviditetsrisk, per 31 dec

	< 1		1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Förfallostruktur, Löptid år, mkr												
Nominellt stat	13 868	4 332	6 674	13 362	7 469	5 068	11 548	17 040	4 290	5 246	43 850	45 048
Nominellt kredit	4 025	4 649	11 726	12 164	7 474	12 043	11 821	14 151	5 240	7 440	40 286	50 446
Realt	2 432	572	11 373	6 854	6 318	7 366	6 572	4 274	5 823	4 105	32 518	23 170
Portföljen totalt	20 325	9 553	29 773	32 380	21 262	24 476	29 941	35 465	15 353	16 790	116 654	118 664

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

Förfallostruktur, Löptid år, mkr	1 < 3		3 < 5		5 < 10		> 10		Total balans mkr	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Aktierelaterade instrument	-683	0	0	0	0	0		0	-683	0
Ränterelaterade instrument	-69	0	-132	0	-3	-119		0	-204	-119
Valutarelaterade instrument		0		-35		0		0	-0	-35
Totalt									-887	-154

Redovisning av förfallostruktur

Förfallostrukturen för obligationer presenteras i tabellen likviditetsrisk. Fondens räntebärande tillgångar ger enligt nuvarande förfallostruktur inbetalningar till fonden som överstiger de utbetalning till pensionssystemet som prognostiserats. Fonden kan därmed möta de prognostiserade kraven på utbetalning till pensionssystemet.

Redovisning av kreditrisk

Kreditrisken för obligationer uppskattas via indelning i olika ratingklasser. Första AP-fonden använder ratinginstitutet Standard & Poor's®. Ratinginstitutet lämnar ett omdöme som anger en obligations kreditrisk där högsta kreditrating är AAA. Fonden har ett begränsat innehav i obligationer med rating BBB, 10 259 mkr, och innehav med lägre rating än investment grade, <BBB, i investeringar i high yield, 10 773 mkr. Se tabell nedan. Den sammantagna bedömningen är att fondens innehav i obligationer har en låg kreditrisk.

Kreditrisk, per 31 december

Rating mkr ⁽¹⁾	AAA		AA		A		BBB		<BBB		Total balans mkr	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Nominellt stat	18 372	14 434	17 394	20 817	5 602	378	2 482	9 419	0	0	43 850	45 048
Nominellt kredit	9 656	11 629	5 246	6 002	6 834	8 168	7 777	9 278	10 773	15 369	40 286	50 446
Realt	15 434	9 902	16 702	9 662	383	352	0	3 254	0	0	32 518	23 170
Totalt	43 461	35 965	39 341	36 481	12 820	8 898	10 259	21 951	10 773	15 369	116 654	118 664

⁽¹⁾ Redovisning av räntebärande värdepappers kreditrisk utifrån ratingbetyg utgivna av välrenommerade ratinginstitut.

Copyright © 2018, S&P Global Market Intelligence

Disclaimer Notice:

Reproduction of any information, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

Not 19 Finansiella tillgångar och skulder som nettas eller lyder under kvittningsavtal

Mkr, 2018-12-31	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Relaterade belopp som inte kan nettas			Övrigt ⁽¹⁾	Summa i balansräkningen
				Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp		
Ej likviderade tillgångar	1		1				1 961	1 961
Derivat			3 733	1 434	929	1 371	2	3 735
Summa tillgångar	1	0	3 734	1 434	929	1 371	1 963	5 696
Skulder								
Ej likviderade skulder	1		1				367	367
Derivat			1 434	1 434		16	16	1 450
Summa skulder	1	0	1 435	1 434	0	16	383	1 817

Mkr, 2017-12-31	Bruttobelopp	Nettade belopp i balansräkning	Nettobelopp i balansräkningen	Relaterade belopp som inte kan nettas			Övrigt ⁽¹⁾	Summa i balansräkningen
				Ramavtal om kvittning	Säkerheter erhållna	Nettobelopp		
Ej likviderade tillgångar	22	22	0	-	-	-	483	483
Derivat	-	-	2 753	638	1 217	898	-	2 753
Summa tillgångar	22	22	2 753	638	1 217	898	483	3 236
Skulder								
Ej likviderade skulder	22	22	0	0	0	0	896	896
Derivat	-	-	638	638	0	0	7	645
Summa skulder	22	22	638	638	0	0	903	1 541

⁽¹⁾ 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 nettoredovisas i balansräkningen när fonden har en legal rätt att netta under normala affärsförhållanden och 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 20 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 % samt fondens styrelseledamöter och ledningsgrupp. Avseende löner och ersättningar till styrelseledamöter och ledningsgrupp, se not 5.

Motpart, samt ägarandel	18-12-31	17-12-31
AROS Bostadsutveckling 29 %		
Ränteintäkter	-	-
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	106	78
Investeringsåtagande	400	400
Chapone S.à.r.l 100 %		
Ränteintäkter	39	57
Ägarlån	1 022	1 066
Aktieägartillskott under året /återbetalt	-168	-
Investeringsåtagande	2 771	2 458
Secore AB, 50 %		
Ränteintäkter		-
Ägarlån		-
Aktieägartillskott under året	28	364
Investeringsåtagande	608	636
Vasakronan Holding AB, 25 %		
Lokalhyror ⁽ⁱ⁾	11	11
Ränteintäkter	-	9
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	-	-
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
Willhem AB, 100 %		
Ränteintäkter	-	16
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	-1	-
Åtagande om att på Willhems begäran köpa företagscertifikat i bolaget med upp till ett vid var tid högsta sammanlagda likvidbelopp om:	6 000	5 500
ASE Holdings Ltd, 38 %		
Ränteintäkter	22	27
Ägarlån	226	222
Aktieägartillskott under året /återbetalat	-219	0
ASE Holdings III S.à.r.l, 32 %		
Ränteintäkter	7	3
Ägarlån	112	57
Aktieägartillskott under året	56	57

Motpart, samt ägarandel	18-12-31	17-12-31
Jutas Invest Finland OY, 100 %		
Ränteintäkter	22	12
Ägarlån	321	289
Aktieägartillskott under året	164	99
First Australian Farmland Pty Ltd, 100 %		
Ränteintäkter	34	32
Ägarlån	458	435
Aktieägartillskott under året	-	-
OMERS Farmoor 3 Holdings B.V. 100 %		
Ränteintäkter	-	-
Ägarlån	-	-
Aktieägartillskott under året	1 313	1 272

⁽⁴⁾ 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 21 februari 2019

Urban Karlström
Ordförande

Annika Sundén
Vice ordförande

Göran Arrius

Kent Eriksson

Urban Hansson Brusewitz

Anna Hesselman

Åsa-Pia Järliden Bergström

Anders Henriksson

Eva Redhe

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2019

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

Rapport om årsredovisningen

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen för Första AP-fonden för år 2018. Fondens årsredovisning ingår på sidorna 24–44 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 2018 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 2–23 samt 48–53. 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 på fel.

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 fel, 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 fel 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 utför vi följande moment:

- Vi identifierar och bedömer riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, 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 fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- Vi skaffar 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.
- Vi utvärderar lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- Vi prövar lämpligheten i att styrelsen och verkställande direktören använder antagandet om fortsatt drift vid upprättandet av årsredovisningen. Vi prövar, 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.
- Vi utvärderar 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 2018.

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 revisionssed 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 mina uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Styrelsen ansvarar för Första AP-fonden organisation och förvaltningen av Första AP-fonden angelägenheter. Detta innefattar bland annat att förlöpande 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 2018.

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

Som en del av en revision enligt god revisionssed 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 överträdelser 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 21 februari 2019

Peter Nilsson

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Helena Kaiser de Carolis

Auktoriserad revisor
Förordnad av Regeringen

Första AP-fondens fondstyrningsrapport 2018

Första AP-fondens styrelse har valt att publicera en fondstyrningsrapport för att ge information om styrelsens och fondens arbete med styrning och riskhantering. Grunden för fondens företagskultur är Första AP-fondens värdegrund med dess kärnvärden – professionalism, engagemang, långsiktighet och hållbarhet.

Fondstyrningsrapporten inklusive styrelsens rapport om riskhantering har inte granskats av revisorerna.

Första AP-fonden är en statlig myndighet (för detaljer se fondens hemsida www.ap1.se) med uppdrag att förvalta kapital i det svenska inkomstpensions-systemet. AP-fonderna är mer självständiga än de flesta svenska myndigheter eftersom verksamheten endast regleras i lagen om allmänna pensionsfonder⁽¹⁾ (AP-fondslagen) och inte i föreskrifter eller regleringsbrev. Som statlig myndighet påverkas Första AP-fonden också av andra lagar⁽²⁾.

På regeringens uppdrag utvärderas samtliga AP-fonders verksamhet varje

år. Redovisningen av utvärderingen sker i en skrivelse till riksdagen som presenteras i maj året efter granskningsperioden. Regeringens skrivelse 2017/18:130 redovisar utvärderingen fram till och med 2017. Skrivelserna återfinns på www.ap1.se.

Första AP-fonden tillämpar frivilligt Svensk kod för bolagsstyrning i de delar det är möjligt. En del i detta är att publicera denna fondstyrningsrapport. Kodens regler är inte tillämpliga i alla delar eftersom Första AP-fonden är en statlig myndighet. I tabellen redovisas de regler som fonden inte följer med förklaringar till detta. Alla övriga kodregler följs.

Regel	Avvikelse	Förklaring
Avsnitt 1	Första AP-fonden har ingen bolagsstämma.	Fondens styrelseledamöter utses av regeringen. Fonden har därför varken bolagsstämma eller valberedning.
Avsnitt 2	Första AP-fonden har ingen valberedning.	Fondens styrelseledamöter utses av regeringen. Fonden har därför varken bolagsstämma eller valberedning.
7.6	Fondens halvårsrapport granskas inte av revisorerna.	AP-fonder redovisar resultaten för hel- respektive halvår. Halvårsredovisningen, som inte påverkar pensionssystemet, granskas inte av kostnadsräk.
10.2 p1	Fonden redovisar inte valberedningens sammansättning.	Fondens styrelseledamöter utses av Regeringen och har därför ingen valberedning.

⁽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 Brottsbalken. Dessutom påverkar Lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension fondens verksamhet.

Styrelsen

Första AP-fondens styrelse har det fulla ansvaret för fondens verksamhet och svarar för fonden organisation och förvaltningen av fondens medel. Styrelsens arbete regleras i AP-fondslagen.

Första AP-fondens styrelse består av nio ledamöter som samtliga utses av regeringen. Två av ledamöterna utses efter förslag från organisationer som företräder arbetstagarintressen och två utses efter förslag av organisationer som företräder arbetsgivarintressen. Sedan 2007 har Svenskt Näringsliv avstått från att föreslå ledamöter. 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 2018 har fastställts.

Arvoden och andra ersättningar till styrelseledamöterna bestäms av regeringen. Helårsersättning uppgår till 100 000 kronor till styrelsens ordförande, 75 000 kronor till vice ordförande och 50 000 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 revisionsutskott och ersättningsutskott med en ersättning på 20 000 respektive 13 000 kronor per år. För mer information om arvodering av styrelseledamöter se not 5. En närmare presentation av styrelsens ledamöter finns på sid 52.

Styrelsens arbete

Styrelsen fastställer årligen mål och riktlinjer för placeringsverksamheten, fondens riskhanteringsplan, ägarpolicy, affärsplan 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 där de viktigaste är 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 har beslutat om en arbetsordning för sitt eget arbete. Under 2018 sammanträdde styrelsen 7 gånger.

Under året har styrelsen behandlat förvaltningsresultat, kostnader, ägarfrågor, affärsplan och budget med mera. Utöver de ordinarie sammanträdena har styrelsen också vid ett seminarium diskuterat fondens uppdrag, strategi och mål inför kommande beslut. Vid ett extra styrelsemöte i oktober togs Första AP-fondens remissvar till förslaget om förändrade placeringsregler upp.

Närvaron vid styrelsemötena har i genomsnitt varit 94 procent (se tabell). Redovisning av den löpande kapitalförvaltningen och riskrapportering har varit stående punkter på dagordningen. Vid styrelsens sammanträden deltar, förutom styrelsens ledamöter, fondens VD och styrelsens sekreterare. Fondens chefsjurist är styrelsens sekreterare. Annan personal från fonden deltar också 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 personal 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 två utskott, ett revisionsutskott och ett ersättningsutskott. Båda utskotten är beredande och styrelsen har behållit beslutsrätten i samtliga frågor som behandlas i utskotten. Revisionsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande intern kontroll, operativa risker, finansiell rapportering och revision. Under 2018 var Annika Sundén ordförande och Anna Hesselman samt Urban Brusewitz ledamöter i revisionsutskottet.

Utskottet sammanträdde 4 gånger. Närvaron på revisionsutskottets möten var 92 procent. Fondens revisorer deltar på revisionsutskottets möten vid 2 tillfällen. Fondens chefsjurist samt cheferna för middle office och risk respektive affärsstöd adjungeras till möten i revisionsutskottet.

Ersättningsutskottet bereder styrelsens arbete i frågor rörande ersättningsfrågor. Under 2018 bestod utskottet av styrelsens ordförande Urban Karlström (ordförande i utskottet), Göran Arrius och Åsa Kullgren (till april), Anders Henriksson (från maj). Utskottet sammanträdde 2 gånger under året, närvaron på ersättningsutskottets möten var 100 procent. Fondens VD är adjungerad till ersättningsutskottets möten utom då dennes ersättning diskuteras. Chefen för HR adjungeras till möten i ersättningsutskottet.

Utsedd på förslag av	Närvaro styrelsemöten	Revisionsutskott (närvaro)	Ersättningsutskott (närvaro)
Urban Karlström ordf	7/7		Ordförande 2/2
Annika Sundén v ordf	5/7	Ordförande 3/4	
Göran Arrius	Arbetstagarorganisation (Saco)	7/7	Ledamot 2/2
Urban Hansson Brusewitz		Ledamot 4/4	
Kent Eriksson		6/7	
Anna Hesselman		Ledamot 4/4	
Åsa-Pia Järliden Bergström	Arbetstagarorganisation (LO)	7/7	
Åsa Kullgren		2/2	Ledamot 1/1
Eva Redhe		7/7	
Anders Henriksson		4/5	Ledamot 1/1
Summa	59/63	11/12	6/6

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 beslutat att skapa en ledningsgrupp där cheferna för kapitalförvaltning, middle office och risk, affärsstöd, juridik, IT, kommunikation samt HR ingår.

Ersättningar

Första AP-fondens styrelse fastställer årligen en policy för ersättning till ledande befattningshavare (publicerad på 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 för den skull 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 ersättning, personalförmåner, representation och tjänsteresor. Den finns publicerad på www.ap1.se.

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 pensionspremierna till 11,5 procent. Ersättningen till ledande befattningshavare i Första AP-fonden fastställs av VD efter en väl definierad process som involverar styrelsen och dess ersättningsutskott. Första AP-fonden följer samtliga punkter (9.1 – 9.8) gällande ersättningar till ledande befattningshavare i Svensk kod för bolagsstyrning.

Under vart och ett av de senaste fyra åren har fondens genomsnittliga löneökning varit låga. De har i genomsnitt varit 2,2 procent vilket är under motsvarande ökning på jämförbar marknad. Se vidare i not 5 för information om ersättningar till ledningsgruppen som betalats 2018.

Fonden låter årligen göra ersättningsjämförelser med relevanta delar av arbetsmarknaden som underlag för uppföljningen av ersättningar till fondens

anställda, så har också skett 2018. 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 ersättningspolicy och regeringens Riktlinjer för anställningsvillkor för ledande befattningshavare i AP-fonderna. Ett fåtal äldre anställningsavtal har en uppsägningstid som överstiger sex månader. Styrelsen har dock beslutat att dessa avtal inte ska omförhandlas då det skulle innebära ökade kostnader för fonden utan att några väsentliga förbättringar i avtalen uppnås.

I jämförelse med de andra aktörerna i studien ligger ersättningen till fondens anställda i enskilda fall över medianen för respektive befattning. Styrelsens analys visar dessutom att det finns två anledningar till att fondens ersättningar ligger högre än i jämförelsegrupperna:

- **Medarbetare med spetskompetens:** Första AP-fonden är en liten kunskapsintensiv organisation som har en uttalad strategi att anställa och behålla medarbetare med spetskompetens inom specifika områden.

- **Ingen rörlig ersättning:** Fondens anställda erbjuds endast fast ersättning. Många av de kompetenser som fonden efterfrågar erbjuds rörlig ersättning hos andra arbetsgivare. För att attrahera och behålla medarbetare erbjuder fonden därför högre fasta ersättningar. Att Första AP-fonden inte betalar rörliga ersättningar när andra aktörer i studien gör det medför svårigheter att tolka den jämförande statistiken. I tider då resultatberoende rörliga ersättningar är lägre kan Första AP-fondens ersättningar därför bli högre än genomsnittet för jämförbara kompetenser. I tider med goda resultat i finansbranschen blir fondens ersättningar istället lägre än genomsnittet för jämförbara kompetenser.

Därmed ligger fondens ersättningar inom ett spann som kan betraktas som marknadsmässigt.

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.

Första AP-fonden investerar i olika fastighetsmarknader via bolag där fonden har en betydande röstandel. Det gäller i dagsläget Vasakronan,

Cityhold och Willhem. Fonden har utfärdat ägardirektiv som bland annat berör ersättningsfrågor för dessa bolag. Direktiven är publicerade på www.ap1.se.

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 rapporteras till styrelsen och publiceras i efterhand på fondens hemsida. Under 2018 har inga intressekonflikter uppstått. Styrelsen har dock i samförstånd med vd beslutat att uppdra till KPMG att granska en eventuell intressekonflikt från 2016.

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 sid 51 återfinns styrelsens rapport om riskhantering.

Oberoende granskning

Styrelsen beslutade under 2018 om ett uppdrag till internrevision att utföra en rådgivande granskning av fondens hållbarhetsprojekt med utgångspunkt i fondens vision och övertygelser för hållbarhet samt implementering för att nå fondens uppsatta mål. Resultatet avrapporterades till revisionsutskottet i november och till styrelsen i december.

Extern revision

Första AP-fondens revisorer utses av regeringen. Nu gällande förordnande, som delas av Peter Nilsson och Helena Kaiser de Carolis, båda från PwC, trädde i kraft den 14 september 2017. Uppdraget gäller intill dess att fondens resultat- och balansräkning för 2018 fastställs.

Peter Nilsson är utsedd av regeringen som samordningsansvarig för granskning av samtliga AP-fonder. 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 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

Första AP-fonden arbetar sedan 2015 efter en ny investeringsprocess vilket är en vidareutveckling av investeringsprocessen som implementerades 2014. Denna rapport beskriver riskhanteringen under 2018. Regeringen uppdrar åt externa revisorer att granska fondens finansiella rapportering och riskkontroll. En internrevision görs också årligen på uppdrag av styrelsen.

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 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.

Som aktör på de finansiella marknaderna skiljer fonden på tre kategorier av risk som hanteras på olika sätt.

- De finansiella riskerna – marknadsrisker och emittentrisker – ger fonden möjlighet att, rätt utnyttjade, höja avkastningen på det investerade kapitalet. De finansiella riskerna ska därför optimeras inom det riskmandat som styrelsen delegerat till vd respektive de riskmandat som vd delegerat vidare inom förvaltningsorganisationen.
- Motparts- och leveransrisker ska minimeras. Motparterna utvärderas och godkänns i en fastställd process där hänsyn exempelvis tas till deras officiella rating.
- Operativa risker skall minimeras genom bland annat incidentuppföljning, upprättande av relevanta policydokument, utbildning av personal samt investeringar i IT-system.

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 leder 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, (i) ansvar för riskhantering och kontroll inom affärsverksamheten, (ii) intern kontroll och regelbunden granskning samt (iii) 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 prognosticeras 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 Back Office och en person från berörd placeringsenhet.

Den andra försvarslinjen omfattar den interna riskkontrollfunktionen samt compliancefunktionen. Middle Office fokuserar på finansiella risker och motparts och leveransrisker. 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 revisionsutskott och 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 riskchef efter samråd med VD 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.

Kontrollstruktur och aktiviteter

Den finansiella informationen analyseras och kontrolleras av fondens Back Office och Middle Office. System inom Back- och Middle Office producerar underlag för olika riskanalyser och används som stöd för kontrollaktiviteterna.

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. Mot nu gällande IFRS är enda större skillnaden att koncernredovisning och kassaflödesanalys ej upprättas.

Mer om detta finns att läsa i fondens Redovisnings- och värderingsprinciper.

Portföljen styrs med prognosticerad finansiell risk inom de givna mandaten. Den prognosticerade risken analyseras i efterhand mot det faktiska utfallet för risken. På så sätt kan modellen för portföljstyrning 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. 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. Middle Office rapporterar till revisionsutskottet vid dess sammanträden. Revisorerna rapporterar löpande till revisionsutskottet och till styrelsen i samband med årsbokslut.

Styrelse



Urban Karlström
Ordförande, ordförande i ersättningsutskottet

Ekon.dr., generaldirektör Fortifikationsverket.
Född 1953. Invald i styrelsen 2011.

Övriga uppdrag: Ordförande i Arcato AB, ledamot av Caterva AB, ledamot i AB ATG.



Annika Sundén
Vice ordförande, ordförande i revisionsutskottet

Docent, Analysdirektör Arbetsförmedlingen
Född 1964. Invald i styrelsen 2011.

Övriga uppdrag: Ledamot av Institutet för framtidsstudier, ledamot av Delegationen för migrationsstudier, ledamot av IFAU:s vetenskapliga råd, ledamot Inspektionen för socialförsäkringens insynsråd, ledamot SPV:s styrelse.



Göran Arrius
Ledamot i ersättningsutskottet

Utsedd på förslag av arbetstagarorganisation (Saco), Ordförande i Saco. Född 1959. Invald i styrelsen 2011.

Övriga uppdrag: Ordförande AEA:s styrelse, ledamot Försvarsunderrättelsesdomstolen, ordförande Folk och Försvar, ordförande LO, TCO och Sacos Brysselkontor, ledamot Folksam Liv, ledamot Rikskommittén Sveriges Nationaldag, ledamot Kungliga Örlogsmannasällskapet.



Kent Eriksson

Professor på KTH.
Född 1964. Invald i styrelsen 2015.



Urban Hansson Brusewitz
Ledamot i revisionsutskottet

Fil dr i Nationalekonomi, generaldirektör Konjunkturinstitutet. Född 1958. Invald i styrelsen 2016.

Övriga uppdrag: Ledamot av ESV:s insynsråd.



Anna Hesselman
Ledamot i revisionsutskottet

Ekonomie Licentiat, Konsultverksamhet inom ekonomi och finans.
Född 1954. Invald i styrelsen 2015.



Anders Henriksson

Utsedd på förslag av arbetsgivarorganisation (Sveriges kommuner och landsting)
Född 1961. Invald i styrelsen 2018

Övriga uppdrag: Ordförande i Kalmar läns landstingsstyrelse. Styrelseledamot i KPA Pension, vice ordförande SKL.



Åsa-Pia Järliden Bergström

Utsedd på förslag av arbetstagarorganisationen (LO). Fil mag i Nationalekonomi, LO-ekonom.
Född 1969. Invald i styrelsen 2015.

Övriga uppdrag: Ordförande i Bantorget finans AB, styrelseledamot i Bio-ech R&D AB.



Eva Redhe

Civilekonom. Född 1962. Invald i styrelsen 2013.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande Ftrack AB. Ledamot i Axel Christiernsson International AB och Nordkinn Asset Management AB.

Ledningsgrupp



Johan Magnusson
Verkställande direktör

Utbildning: Ekonom.
Född 1959. Anställd 2008.

Tidigare erfarenhet: Ledande befattningar på SEB Wealth Management och ABB Investment Management.



Mikael Angberg
Chef kapitalförvaltning

Utbildning: Civ. Ing.
Född 1973. Anställd 2013.

Tidigare erfarenhet: PIMCO, BNP Paribas, Goldman Sachs, AXA Investment Managers och CERN.



Katarina Höller
Chef Middle Office samt riskchef

Utbildning: Fil kand statistik.
Född 1966. Anställd 2016.

Tidigare erfarenhet: SEB Wealth Management, Finansinspektionen, DnB NOR, Skandia Asset Management.



Mats Enebrink
Chef IT och Systemutveckling

Utbildning: Civilingenjör, CFA.
Född 1976. Anställd 2008.

Tidigare erfarenhet: AFA Försäkring, VPD Financial Software Consulting.



Gun Hammarlund
Chef affärsstöd

Utbildning: Civ. Ek.
Född 1958. Anställd 1987.

Tidigare erfarenhet: Olika befattningar inom AP1.



Teresa Isele
Chef Juridik

Utbildning: Svensk jur. kand. & magister juris vid Stockholms universitet, tysk jur. kand. vid Humboldt-universitetet, Berlin, diplom engelsk juridik vid King's college, London.
Född 1982. Anställd 2015.

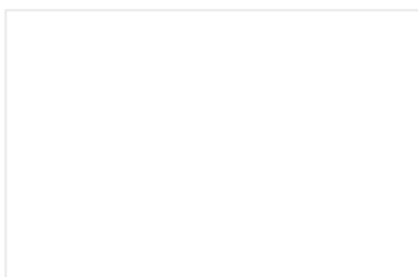
Tidigare erfarenhet: EQT, Vinge.



Marina Westman
HR-chef

Utbildning: Personalvetare.
Född 1960. Anställd 2008.

Tidigare erfarenhet: HR-befattningar inom SEB-koncernen.



Chef kommunikation

Tillträder mars 2019.



Produktion: Six Year Plan

Design: Säflund Designers

Text: Anneli Kamlin samt Första AP-fonden

Tryck: EO

Foto: Håkan Lindgren, David Thunander, Autoliv, Arabesque, Nuveen Real Estate, Hurtigruten (Foto: Karsten Bidstrup), Ellevio (Foto: Fredrik Karlsson), Vasakronan (Foto: Gustav Kaiser; Mikael Anvegård), Wilhem (Foto: Daniel Karlsson), Conny Fridh, Philip Liljenberg, Chris Hepburn och Tom Merton.



MILJÖMÄRKT Trycksak 3041 0065



Första AP-fonden

Box 16294, 103 25 Stockholm

Besök: Regeringsgatan 28

Telefon: 08-566 202 00

www.ap1.se