

UCAPINVEST

Årsrapport 2013

Investeringsforeningen UCAP Invest

CVE nr.: 34 05 30 22



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning	2
Bestyrelsens tillidshverv	9
Ledelsespåtegning	10
Den uafhængige revisors erklæringer	11
Afdelingsprofil	12
Resultatopgørelse	14
Balance pr. 31. december	15
Noter	
Regnskabsnoter om andelsklassen	19
Anvendt regnskabspraksis	21
Væsentlige aftaler	24
Omkostningssatser	24
Hoved- og nøgletal	25

Ordinær generalforsamling afholdes:

Onsdag den 30. april 2014

For yderligere information kontakt venligst:

Jens Lohfert Jørgensen
Administrerende direktør
jens.lohfert@seb.dk

Jørgen Jepsen
Regnskabschef
jorgen.jepsen@seb.dk

Investeringsforeningens årsrapport er
tillige tilgængelig på ucapinvest.dk

Yderligere eksemplarer af årsrapporten kan downloades fra ucapinvest.dk og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet på tlf. 33 28 14 28 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Foreningens beholdningsoversigt for 2013 kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet. Se under afdelingens noter for stien til download af beholdningsopgørelsen for 2013.

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen UCAP Invest
(herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 34 05 30 22
Reg. nr. FT 11.175
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Torben Moltke-Leth (formand)
Erik Adolphsen
Arve Nilsson

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet 'IFS SEBinvest A/S')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 28
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Jens Lohfert Jørgensen (adm. direktør) og Niels Jørgen Larsen (direktør)

Foreningen ejer 0,014 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, der pr. 31.12.2013 havde en egenkapital på 12.084 tkr.

Tabel 1: Afdeling og andelsklasse i Investeringsforeningen UCAP Invest:

Afd. nr.	Afdelingsnavn	SE nr.	Stiftelsesdato
1	European Equity AKL	34 05 30 22	12. april 2011
Andelsklasse	AKL European Equity DKK	34 45 88 27	12. april 2011

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.), Sverige (herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 25 91 17

Investeringsrådgiver

UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
St. Kongensgade 118
1264 København K
CVR nr. 30 49 58 88

Ledelsesberetning 2013

UCAP Invest – kort fortalt

Foreningen retter henvendelse til offentligheden.

Foreningen består af afdelingen European Equity AKL med andelsklassen AKL European Equity DKK.

De typiske medlemmer vil være investorer, som ønsker aktiv formueforvaltning, og som har en investeringshorisont på mindst 3 år.

Foreningen ejes af medlemmerne.. Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S (herefter 'IFS SEBinvest A/S') står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter.

Foreningen ledes af bestyrelsen samt direktionen for IFS SEBinvest A/S.

Information om Foreningen er tilgængelig på hjemmesiden ucapinvest.dk. Hjemmesiden oplyser bl.a. om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder, fakta om afdelingen samt løbende nyheder fra Foreningen. På hjemmesiden offentliggøres også Foreningens vedtægter og prospekter.

Afdelingens investeringsprofil

Afdelingen har til formål at optimere afkastet i perioder, hvor aktiemarkedet er stigende og beskytte Afdelingens kapital i perioder, hvor aktiemarkedet forventes at falde.

Afdelingen investerer primært i europæiske aktier. Afdelingen kan dog vælge at placere op til 20 pct. af formuen i ikke-europæiske aktier. Ved europæiske aktier forstås aktier i selskaber, der er hjemmehørende i Europa, har hovedaktiviteten i Europa eller er optaget til notering eller handel på et reguleret marked i Europa.

I perioder, hvor aktiemarkedet forventes at falde, kan afdelingens midler investeres i andre finansielle instrumenter end aktier med henblik på at beskytte afdelingens formue.

Afdelingen kan således investere i korte europæiske obligationer, pengemarkedsinstrumenter samt foreninger, afdelinger heraf eller investeringsinstitutter, jf. § 124 i lov om investeringsforeninger m.v., der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, korte obligationer eller indskud i kreditinstitutter.

Afdelingen kan ligeledes med henblik på beskyttelse af formuen investere en række likvide instrumenter. Indtil 25 pct. af afdelingens formue kan placeres kontant. Op til 100 pct. af formuen kan placeres i korte obligationer, men dog kun op til 20 pct. af formuen i korte obligationer, som ikke er udstedt af europæiske stater eller kreditinstitutter, som ikke har hjemsted i Europa, herunder bl.a. i ikke-europæiske statsobligationer. Endelig kan afdelingen placere op til 10 pct. af formuen i pengemarkedsforeninger. Afdelingen må ikke investere i virksomhedsobligationer.

Investeringsstrategi

I perioder, hvor aktiemarkedet forventes at være stigende, placerer Afdelingen sine midler i aktier. Udvælgelsen af aktier sker på baggrund af fire strategier:

1. Tematisk, hvor selskaber udvælges på baggrund af et defineret investeringstema.
2. Konsensusafvigende, hvor der investeres i selskaber, hvor rådgivers holdning til selskabet afviger fra markedskonsensus.
3. Restrukturering, hvor der investeres i selskaber er under eller forventes at komme under forretningsmæssig restrukturering.
4. Momentum, hvor der investeres kortsigtet, baseret på at aktien har momentum i markedet.

I tilfælde af, at aktiemarkedet forventes at være faldende, placeres Afdelingens midler primært i kontanter, korte europæiske obligationer eller pengemarkedsforeninger med det primære formål at bevare Afdelingens kapital.

Afdelingens valutaeksponering i andre valutaer end EUR er som hovedregel afdækket mod DKK.

Markedsforholdene 2013

2013 blev generelt set et godt år for investorerne på de globale finansielle markeder. De kastede bekymringerne overbord og reagerede langt mindre kontant på de negative nyheder, der opstod i løbet af året. Stemningen fra finanskriseårene blev afløst af en større optimisme omkring det gryende økonomiske opsving i den vestlige verden.

Det gav anledning til særdeles høje afkast på aktier i udviklede markeder, mens udviklingslandene så til fra sidelinjen. Den øgede optimisme ledte i USA først til annoncering af og siden eksekvering af en begyndende normalisering af den ekstremt lempelige pengepolitik, der har præget årene siden finanskrisen. Konsekvensen blev stigende globale renter. Udviklingslande med betalingsbalanceunderskud oplevede dertil out flow af kapital og valutakurssvækkelser.

USA

USA med annoncerede nytårsdag 2013, at der var opnået et et finanspolitisk kompromis i Senatet. Oprindeligt skulle en række store skattelettelser fra Bush-tiden samt andre støtteordninger, være ophevet, og dette ville have betydet en dramatisk og destabiliserende finanspolitisk opstramning. Kompromiset medførte, at der blev aftalt en mildere, men trods alt betydeligt finanspolitisk opbremsning – noget der var nødvendigt af hensyn til den amerikanske statsgæld. Det er i lyset af denne finanspolitiske modvind, at den økonomiske udvikling i USA må evalueres i 2013.

Opbremsningen i årets første halvår var således ikke overraskende.

Tabel 2: Afkast for afdelingen og referenceindekset

Andelsklasse	Referenceindeks	Andelsklassens afkast (pct.)		Referenceindeksets afkast (pct.)	
		2013	2012	2013	2012
AKL European Equity DKK	MSCI Europe (i DKK)	-3,48	5,07	19,81	17,74

At væksten ikke blev lavere skyldes, at den private sektor langsomt er kommet op i gear, og derfor bedre kan modstå stød. Bag denne udvikling i den private sektor spiller boligmarkedet af afgørende rolle. Ikke så meget via de direkte effekter i form af stigende aktivitet og beskæftigelse i byggeindustrien, men i mindst ligeså høj grad fordi vendingen i retning af stigende priser på boliger forbedrer husholdningernes formuer og forbrugslyst ligesom det styrker bankerne, som stadig ligger med en stor mængde af konkursramte boliger på deres balancer. Styrkede balancer i bankerne giver øget appetit på udlån til investering, der som bekendt medfører øget beskæftigelse og øget produktionsapparat. Effekterne får derved mulighed for at sprede sig ud i økonomien.

I anden halvdel af 2013 begyndte effekterne af de finanspolitiske opstramninger ved årets indgang langsomt at bliver mindre markante, og økonomien vandt styrke. En budgetkrise midt på året, hvor politisk uenighed imellem partierne i USA og internt i det republikanske parti ledte til nedlukning af dele af det offentlige apparat og hjemsendelse af op imod en halv million offentlig ansatte i næsten 3 uger, viste sig ikke at have nogen blivende effekt. Effekten kunne spores i væksten i fjerde kvartal 2013, men kun i begrænset omfang. Efterfølgende er der lavet en politisk aftale, der mindsker risikoen for nye budgetmæssige hårdknuder, hvilket ellers desværre har kendetegnet amerikansk økonomisk politik i en længere periode.

Den amerikanske centralbank, Fed, havde op til årsskiftet 2012/2013 forhøjet den igangværende 3. runde af den såkaldte kvantitative lempelse ("QE3"). QE3 er et pengepolitisk program hvori centralbanken opkøber massive mængder af såvel stats- og realkreditobligationer for på den måde at sikre sig, at de lange renter i USA holdes nede på et niveau, der har den ønskede stimulerende effekt på økonomien.

Effekten af disse QE-programmer er så at sige to fold: For det første har den en direkte økonomisk effekt, idet låneomkostningerne til bl.a. huslån holdes nede. For det andet har QE3 vist sig også at have en vigtig psykologisk effekt på finansmarkederne. QE-programmerne tolkes af investorerne som et signal fra centralbanken om, at centralbanken anser de aktuelle aktivpriser for at være forsvarlige, og at der ikke er tale om en prisbølge, som centralbanken ønsker at punktere.

Investorerne overalt i verden har i 2013 haft ekstrem fokus på den amerikanske centralbanks udmeldinger om QE3 programmet. I juni måned annoncerede centralbankens chef Ben Bernanke, at programmet ville blive gradvist nedtrappet ("tapered"), når den amerikanske økonomi var robust nok til det. Han nævnte, at en nedtrapping formentlig ville starte i september 2013, og at QE-programmet kunne være helt udfaset medio 2014. Men Bernanke knyttede den vigtige kommentar til oplysningen, at nedtrappingen først ville ske, når arbejdsløshedsprocenten nåede ned under 6,5 pct. og inflationen ikke kom væsentligt under inflationsmålet på 2,0 pct.

Økonomisk betragtet er en nedtrapping af QE3 naturligvis et tegn på, at økonomien er så stærk, at den ikke længere har brug for "kunstigt åndedræt". Men investorerne reagerede med frygt, og aktiemarkederne faldt i juni måned tilbage med over 5 pct. I september meddelte centralbanken, at den alligevel ikke som annonceret i juni ville påbegynde nedtrappingen af programmet.

Den lempelige pengepolitik har haft en positiv effekt på den amerikanske økonomi. Væksten forventes i 2013 at nå op på 1,8 pct. og der er særligt i 2. halvår 2013 kommet en række stærke økonomiske data fra bl.a. arbejdsmarkedet og boligmarkedet. Endvidere peger den vigtige tillidsindikator for industrien, ISM, på, at den økonomiske vækst vil kunne fastholdes på et niveau over 2,0 pct. i 2014.

På den baggrund valgte centralbanken i december måned at annoncere, at det månedlige opkøb af stats- og realkreditobligationer fra januar 2014 ville blive nedsat fra USD 85 mia. til USD 75 mia. I modsætning til annonceringen i juni blev denne afklaring modtaget positivt i finansmarkedet. Investorerne mente nu, at den amerikanske økonomi var stærk nok til at kunne klare sig uden helt så store opkøb. Ved udgangen af 2013 lå de amerikanske aktieindeks således i all time high, og amerikanske aktier har givet et afkast på mere end 25 pct i 2013. I dette økonomiske miljø er obligationsmarkederne meget naturligt faldet tilbage. Set over hele året er den 10 årige amerikanske statsobligationsrente steget fra 1,75 pct. til 3,0 pct.

Sammenfattende har den amerikanske økonomi og de amerikanske finansmarkeder vist sig så præcist dynamiske og stærke, som finansfolk ofte taler om. Samtidig har den amerikanske centralbank med Ben Bernanke i spidsen været usædvanlig dygtig til at time og ikke mindst kommunikere sine indgreb til markedet.

Europa

2013 blev året, hvor den dybe recession i Sydeuropa, som gældskrisen i Europa har trukket med sig, nåede sin afslutning. Men gældskrisen fik ikke desto mindre sat sit aftryk på året, der gik. Den økonomiske vækst i Europa som helhed er fortsat svag i global sammenhæng, uanset at der fra sommeren igen var positiv vækst i Eurozonen. Og årsagen var stadig den økonomiske genopretning efter gældskrisen med massive offentlige nedskæringer i de sydeuropæiske kriselande samt bankkrise og generelt faldende kreditudstedelse i store dele af regionen.

Det politiske element i løsningen af krisen forblev også et tema henover året bl.a. med yderligere fremskridt mod etableringen af en fælles bankunion under ECB's ledelse. Planerne omfatter fælles spilleregler, tilsyn og fælles oprydningmekanismer, men den endelige plan ser dog ud til at være mindre omfattende end den oprindeligt fremlagte plan.

De europæiske politikere slap dog ikke igennem 2013 uden skrammer. En kluntet håndtering af nedsmeltningen i Cyperns økonomi og finansielle system var ved at skabe en ny opblussen af krisen, men politikerne kom til fornuft og stod ved tidligere løfter om, hvem der skulle bære omkostningerne for de enorme tab i det finansielle system. Også parlamentsvalget i Italien i februar måned var mærket af krisen. Valget formede sig som et protestvalg mod de etablerede partier. Således fik komikeren Beppe Grillo protestparti uden et egentlig partiprogram 25 pct. af samtlige stemmer. Samtidig opnåede Silvio Berlusconi trods adskillige personlige retssager små 30 pct. af stemmerne, mens vælgerne blankt afviste EU's forlængede arm, teknokraten Mario Monti. Resultatet gjorde regeringsdannelsen vanskelig, og meget lidt er dog også blevet gennemført af den samlingsregering, der efter besværlige forhandlinger påtog sig landets ledelse.

Men uanset politiske og økonomiske udfordringer, så er det cykli-

ske billede bedret igennem 2013. Recessionen er som nævnt afsluttet for eurozonen og for periferi-landene individuelt. Endvidere er såvel de offentlige balancer som konkurrencesituationen forbedret hos de svageste lande. Udfordringen for politikerne i Europa er arbejdsløsheden. Opgaven er, at dosere den finanspolitiske stimulus, så arbejdsløsheden kan nedbringes til et niveau, hvor den ikke skaber fornyet usikkerhed om de offentlige budgetter. Arbejdsløsheden i de gældsplagede lande ved Middelhavet er fortsat meget høj. I Grækenland og Spanien er ca. 25 pct. af de arbejdsduelige uden arbejde, mens Italien og Frankrig begge har arbejdsløshedsprocenter på godt 10 pct. I de nordeuropæiske lande ligger arbejdsløsheden i de fleste lande på mellem 5 og 7 pct.

Frankrig skiller sig ud som landet, der ikke for alvor oplevede bedring i den økonomiske situation i 2013. Landet presses af hastige strukturreformer blandt naboerne i Middelhavsområdet, og samtidig er de franske politikere øjensynligt handlingslammede. Frankrig størrelse og dets centrale placering i EU samarbejdet gør det bydende nødvendigt, at man også i Frankrig påbegynder reformarbejdet, hvis ikke det skal føre til en ny – og meget alvorlig – krise i EU.

I kontrast til disse udfordringer står først og fremmest løftet fra chefen for Den Europæiske Centralbank om at "ville gøre hvad der skal til" for at holde sammen på regionen. Denne klare udmelding fra sommeren 2012 vendte stemningen på de europæiske investeringsmarkeder i positiv retning, og også igennem 2013 har Mario Draghis kommentar medført fald i statsrenteniveauerne i lande som Italien og Spanien. 10-årige renter i Spanien faldt således 1,1 pct. gennem 2013, mens tilsvarende de tilsvarende tyske renter steg 0,6 pct.

Inflationen i Europa er fortsat ikke noget større tema. Den faldt til de flestes overraskelse kraftigt gennem året og da inflationsraten nåede ned på 0,7 pct. i oktober blev det for meget for ECB, der så sig nødsaget til at sænke de styrende renter. ECB's inflationsmål er uændret 2,0 pct.

Med afkast på 15-25 pct. i de forskellige europæiske aktiemarkeder var 2013 et stærkt år for europæiske aktier, selvom de ikke helt kunne følge med de amerikanske aktier.

Afkast og performance

Andelsklassens afkast for 2013 ligger på -3,48 pct. Afdelingen har ikke et reelt benchmark at måle sig imod, men referenceindekset MSCI Europe (net div), som er det tætteste sammenligningsgrundlag, præsterede et afkast på 19,81 pct. for året. På den baggrund kan resultatet ikke anses for at være tilfredsstillende.

Resultat for 2013

Foreningens samlede nettoresultat beløber sig til et underskud på 1,7 mio. kr. I afdelingsberetningen er årets resultat nærmere beskrevet.

Formueudviklingen i 2013

Foreningens formue er i 2013 faldet fra 268,9 mio. kr. primo året til 104,2 mio. kr. ultimo året. Formuen er negativt påvirket af en stor indløsning primo året. Nettoindløsninger af midler har ialt påvirket formuen negativt med 163,1 mio. kr.

Årets underskud på 1,7 mio. kr. er ligeledes fragået formuen.

Omkostningsudvikling i 2013

Foreningens administrationsomkostninger beløber sig i 2013 til 2,4 mio. kr. Omkostningsprocenten for Foreningens andelsklasse er for 2013 2,30 pct. incl. performance fee. Excl. performance fee er omkostningsprocenten 2,05 pct.

Udbetaling af performance fee i 2013 skyldes afregning i forbindelse med indløsninger i januar 2013.

Forventninger til investeringsmarkederne i 2014

USA

Forventningerne til amerikansk økonomi er ved indgangen til 2014 ganske høje. Økonomien modstod en kraftig finanspolitisk opstramning i 2013 relativt pænt, og i 2014 er grunden lagt til et år med vækst over økonomiens langsigtede potentiale. I investeringsmarkederne vil der være fokus på, hvor hurtigt centralbanken nedskalerer sine obligationsopkøb. Det vurderes at blive afgørende for, hvilken renteutvikling vi får. Gældsniveauet i økonomien er stadig højt, og der er betydelig kapacitet til yderligere vækst, hvorfor en langsom tilbagetrækning af stimulansen synes mest sandsynlig.

Det kan i den forbindelse være værd at notere sig følgende citat fra 1970 fra den længst siddende Fed-formand i den amerikanske centralbanks historie, William McChesney Martin: "The Fed's job is to take away the punch bowl just as the party gets going". Med andre ord: Centralbankens opgave er at fjerne de pengepolitiske stimuli, når den økonomiske vækst er selv bærende.

Budgetforhandlinger og gældsloftsdiskussioner ventes at blive et mindre problem i 2014 end i de to foregående år, fordi der synes at være en stigende erkendelse blandt amerikanske politikere af, at processen i oktober 2013 var ødelæggende for deres omdømme i den brede amerikanske befolkning.

På den baggrund ventes rentestigningerne at være moderate gennem 2014, og det giver plads til stigninger i aktiemarkedet i takt med bedringen i vækst og indtjening. En del af stigningen blev dog taget i 2013 hvorfor afkastet på amerikanske aktier i 2014 forventes at blive på et noget lavere end i 2013.

Europa

For Europa er det afgørende, at den gryende vækst bliver stærk nok til at yderligere opstramning i de offentlige finanser kan foregå uden at det bliver for smertefuldt for befolkningerne i de pågældende lande. Ved indgangen til 2014 peger de cykliske indikatorer på at væksten i Europa har dette momentum. Der er stadig risici forbundet med gældskrisen, men flere års tilpasning og reformer har mindsket risikoen. Dog udgør fravær af politisk handlekraft i Frankrig en risiko, men samtidig en mulighed. En krise i Frankrig kan få den Europæiske Centralbank til at handle med yderligere lempelser i 2014. Det vil i givet fald lægge et nedadgående pres på euroen i forhold til dollaren, idet pengepolitikken i USA peger i modsat retning. En svagere euro vil være godt for væksten i hele Europa.

På det institutionelle niveau vil fuldførelsen af bankunionen i Europa være værd at holde øje med, ikke mindst i relation til udfaldet af det "sundhedstjek", som centralbanken foretager af store og sy-

stemisk vigtige banker i regionen inden den overtager tilsynet med disse banker. Der er i sådanne situationer altid en risiko for grimme overraskelser i de enkelte banker, men centralbanken forventes at forholde sig pragmatisk. Aktiemarkedene i Europa ventes at give moderate afkast på linje med USA i 2014.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningens bestyrelse består af 3 personer, som alle er valgt af Foreningens medlemmer (investorerne) på den årlige generalforsamling. Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i Foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Bestyrelsen er for 2013 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i Foreningen med 225.000 kr. Honoraret for de enkelte deltagere fremgår af Fælles Noter under B. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsens sammensætning og tillidsforhold er beskrevet i et særskilt afsnit.

Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om finansiel virksomhed og i lov om investeringsforeninger m.v. samt i diverse bekendtgørelser. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

"Fund governance" - om god ledelsesskik i investeringsforeningen

Foreningens ledelse prioriterer god ledelsesskik ("fund governance") meget højt. Derfor arbejder ledelsen til stadighed med at sikre sig, at Foreningen lever op til branchestandarder inden for området. Branchestandarderne for god ledelsesskik er senest formuleret af InvesteringsForeningsRådet i april 2012. Standarderne beskriver en forventet adfærd inden for følgende fem specifikke områder: 1) Generalforsamling og investorforhold, 2) Bestyrelse, 3) Udøvelse af stemmerettigheder (aktivt ejerskab), 4) Kommunikation og pleje af interessenter og 5) Revision.

Inden for hvert område har Foreningens bestyrelse vedtaget politikker, der beskriver hvordan Foreningens ledelse skal agere. For eksempel er det i branchestandarderne omtalt, at bestyrelsen hvert år bør vurdere, hvilke kompetencer bestyrelsen skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver. Foreningens bestyrelse gennemfører derfor som et fast punkt en evaluering af deltagernes kompetencer og indsats i bestyrelsen.

Investeringspolitik m.v.

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formueforvaltning at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til det europæiske aktiemarked. Formålet er at optimere afkastet i perioder, hvor aktiemarkedet ventes at stige og beskytte formuen i perioder, hvor aktiemarkedet forventes at falde. Der investeres under hensyn til både spredningskrav, reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

Samfundsansvar

Foreningen har siden 2011 gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S samarbejdet med SEB-koncernen med henblik på at sikre, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet. Hensigten med samarbejdet er, at kunne følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments).

Foreningens bestyrelse har besluttet at følge SEB med henblik på at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med konsulentfirmaet Ethix om dette område. Foreningen modtager fra SEB/Ethix løbende lister over selskaber, som ikke opfylder de internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v. med udgangspunkt i følgende konventioner:

- UN Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- Human rights conventions
- Environmental conventions
- Weapon-related conventions

På baggrund af denne liste fra SEB/Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger - atomvåben. Udelukkelseslisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix ikke opfylder en eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix søger dialog med disse virksomheder, med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør. I 2013 er der ét selskab, der efter flere års resultatløs dialog er blevet overflyttet på listen over selskaber, som Foreningen ikke vil investere i.

I december 2013 færdiggjorde Rådet for samfundsansvar sin vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligationer. Vejledningen blev udarbejdet efter, at der i flere år havde været stigende offentligt fokus på investering i obligationer udstedt af stater, hvor det demokratiske system ikke lever op til gængse etiske standarder.

Det er notorisk svært for den enkelte investor, at bedømme hvilke stater, der overtræder sådanne standarder, og Foreningen følger derfor altid de sanktioner, som udstikkes af FN, EU og dermed den danske stat. Men Foreningen søger naturligvis også at følge vejledningen fra Rådet for samfundsansvar, hvor de generelle konklusioner lyder: A) Alle investorer bør tage samfundsmæssige hensyn. B) Nogle institutionelle investorer er forpligtede til at forvalte betroede midler med henblik på at sikre det bedst mulige resultat på langt sigt. Men også disse investorer bør tage samfundsmæssige hensyn, hvilket er både lovligt og muligt, uden at det strider imod det bedst mulige resultat på langt sigt.

Foreningen arbejder således seriøst med at investere med samfundsansvar.

Lån

Foreningen kan optage lån for op til 10 pct. af formuen til brug for

midlertidig finansiering af indgåede handler eller i forbindelse med indløsning af andele. Foreningen forventer at udnytte denne mulighed i begrænset omfang.

Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter måles til noterede børs- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på unoterede finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter opgøres til skønnet dagsværdi eller til beregnet dagsværdi på baggrund af underliggende noterede instrumenter.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativt stor nøjagtighed. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi. For sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter har Foreningen i 2013 ikke haft problemer med fastsættelse af indre værdi.

Kommunikationspolitik

Foreningens beviser distribueres gennem Carnegie Bank A/S, der er market maker for Foreningen. Andelsklassens andele er tillige optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Alle nyheder og meddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden www.ucapinvest.dk.

Deltagere og andre interesserede kan henvende sig til adm. direktør Jens Lohfert Jørgensen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

Investors risikoprofil

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine investeringer, bør man som udgangspunkt ikke investere i Foreninger eller afdelinger med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorizont er almindelige investeringsforeningsafdelinger med aktier for de fleste investorer sjældent velegnede medmindre, man er meget bevidst om de kursudsving, som kendetegner disse afdelingstyper.

Afdelingens risikoprofil

Investering på de finansielle markeder vil som udgangspunkt påfø-

re investor en vis risiko for at tabe penge. Risikoen for tab afhænger primært af, hvilken aktivtype der investeres i. Derfor er der større risiko tilknyttet investering i nogle typer af afdelinger end til andre typer af afdelinger.

For at øge muligheden for at sammenligne risiko ved investering i afdelinger fra forskellige investeringsforeninger har EU indført en fælles metode for opgørelse af risiko ved investeringer. Metoden baserer sig på udsvingene i de historiske afkast. Jo større udsving i en afdelings afkast jo større risiko er der ved at investere i afdelingen.

Udsvingene i de ugentlige afkast bliver målt over en periode på fem år og er udtrykt ved nøgletallet standardafvigelse. Derefter grupperes afdelingerne på en skala fra 1 til 7 efter størrelsen af deres standardafvigelse jævnfør følgende tabel.

Risikoklasse	Årlige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0,0%	0,5%
2	0,5%	2,0%
3	2,0%	5,0%
4	5,0%	10,0%
5	10,0%	15,0%
6	15,0%	25,0%
7	25,0%	

Risikokategori 1 udtrykker således den laveste risiko, som man f.eks. ser ved afdelinger med helt korte obligationer. Bemærk dog, at kategori 1 ikke er en risikofri investering. Afdelinger der investerer i aktier, vil normalt have en risikoindeksator på 5 eller derover.

Placeringen på risikoskalaen er ikke fast over tid, fordi den baserer sig på de historiske udsving i afkastet. Afdelingens placering på risikoskalaen kan altså flytte sig i fremtiden.

Afdeling European Equity AKL har en risiko svarende til risikoklasse 4 på førnævnte skala.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Investorer skal være opmærksomme på, at investering i foreningsandele er behæftet med risici, som kan medføre tab. Historiske afkast kan ikke anvendes som rettesnor for fremtidige afkast. Disse risikoelementer vil f.eks. være risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de forskellige investeringsområder.

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markeds- og økonomiske forhold.

Hvis risikoen skønnes for høj, kan afdelingen for at beskytte formuen reducere helt eller delvis aktierisikoen og gå ind på obligationsmarkedet.

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingernes investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig. Afdelingen investerer kun i obligationer med kort varighed.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Afdelingen investerer kun i korte stats- og realkreditobligationer udstedt af lande eller institutioner med høj kreditværdighed. Der investeres ikke i virksomhedsobligationer.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale,

kompetencer og udstyr.

Særlige risici

Der er i denne afdeling ingen særlige risici ud over de ovenfor nævnte.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten for 2013.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger	2013	2012
AKL European Equity DKK	4,03	3,21
AKL European Equity DKK ¹⁾	3,80	2,68

¹⁾ Uden indregning af performance fee. Bemærk: Dette er ikke et officielt nøgletal.

Bestyrelsens tillidshverv

Torben Moltke-Leth, formand

Advokat, Advokatanpartsselskabet Torben Moltke-Leth

Født: 1940

I bestyrelsen for Investeringsforeningen UCAP Invest siden april 2011.

Medlem af bestyrelsen for (alle steder som formand):

Art Foundation Mallorca A/S
Konservesgaarden A/S
H & M Hennes & Mauritz A/S
Kunststof-Kemi, Skandinavia A/S

Erik Adolphsen

Direktør

Født: 1947

I bestyrelsen for Investeringsforeningen UCAP Invest siden september 2011.

Medlem af bestyrelsen for:

Lærerstandens Brandforsikring G/S
Fonden Borgervennen af 1788
Pensionskassen for Sundhedsfaglige (PKA)
Pensionskassen for Sygeplejersker (PKA)

Arve Nilsson

Direktør, Tigran Technologies AB

Født: 1961

I bestyrelsen for Investeringsforeningen UCAP Invest siden april 2011.

Medlem af bestyrelsen for:

Berlin High End A/S
RomReal A/S
Tigran Technologies AB

Ledelsespåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen UCAP Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2013 for Investeringsforeningen UCAP Invest og erklærer hermed:

- At årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.
- At årsregnskabet for Foreningen og afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningen og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 17. marts 2014

Bestyrelsen

Torben Moltke-Leth
Bestyrelsesformand

Arve Nilsson
Bestyrelsesmedlem

Erik Adolphsen
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Til medlemmerne i Investeringsforeningen UCAP Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for afdelingen i Investeringsforeningen UCAP Invest for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013, der omfatter afdelingens resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskabet for afdelingen, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde årsregnskabet for afdelingen uden væsentlig fejlinformation, uanset at denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet for afdelingen på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet for afdelingen er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet for afdelingen. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet for afdelingen, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for foreningens udarbejdelse af årsregnskabet for afdelingen, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet for afdelingen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for afdelingen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet for afdelingen. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningen for afdelingen er i overensstemmelse med årsregnskabet for afdelingen.

København, den 17. marts 2014

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Erik Stener Jørgensen
statsautoriseret revisor

Michael E. Jacobsen
statsautoriseret revisor

European Equity AKL

Afdelingen investerer primært i europæiske aktier. Dog kan op til 20 pct. af formuen placeres i ikke-europæiske aktier. Målet for investeringsstrategien er at optimere afkastet i perioder, hvor aktiemarkedet er stigende og beskytte afdelingens formue i perioder hvor aktiemarkedet forventes at falde. Afdelingen følger således en aktiv investeringsstrategi. I perioder, hvor aktiemarkedet forventes at falde, kan afdelingens midler investeres i andre finansielle instrumenter end aktier. Afdelingen kan således vælge at placere formuen i kontanter (max. 25 pct. af formuen), korte obligationer (max. 100 pct. af formuen) eller pengemarkedsforeninger (max. 10 pct. af formuen).

European Equity AKL	Afdeling 1	Primær rådgiver	UCAP Investment Advisors A/S
SE-nummer	34 05 30 22	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato ¹⁾	30. november 2011		

¹⁾ Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.ucapinvest.dk.

Risikoprofil m.v.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi og investerer primært i europæiske aktier. Således er investeringerne meget afhængige af udviklingen i den internationale økonomi. International politisk ustabilitet og usikre finansmarkeder er med til at øge udsvingene i kurserne på afdelingens aktieinvesteringer. Afdelingen kan i perioder være fuldt investeret i korte obligationer eller penge-markedsinstrumenter.

Afdelingen har en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. EUR, GBP, CHF og SEK. Endvidere er mange europæiske selskabers indtjeningssevne, og dermed måling, påvirket af andre valutaforhold især mellem EUR og USD. Afdelingens valutarisiko afdækkes ikke. Ved investering i obligationer vil der normalt blive foretaget afdækning i alle øvrige valutaer end DKK og EUR.

Det er forbundet med relativt høj risiko at investere i aktier. På trods af spredning af investeringerne på forskellige lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på markante kurssving på kort sigt.

Denne afdeling gennemfører dog sine investeringer ud fra en strategi om at beskytte formuen i perioder med aktiefald. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 4 i 7-trins risikoskalaen, hvilket er lavere end en traditionel aktieafdeling. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Afdelingens risikoprofil" på side 6 i foreningens ledelsesberetning.

Afdelingen har ikke noget reelt benchmark, men benytter MSCI Europe (net div) som tætteste sammenligningsgrundlag. Dette indeks følger markedsudviklingen i de 16 udviklede lande i Europa.

Særlige risici

De europæiske aktiemarkeder er behæftet med risici, der kan knyttes til det enkelte land, de enkelte sektorer, som markederne består af, samt risici, der er specifik for det enkelte selskab. Disse typer af risici kaldes samlet for markedsrisiko. Den generelle markedsrisiko

er primært påvirket af de makroøkonomiske beslutninger, der bestemmer den økonomiske vækst i samfundet. Den selskabsspecifikke risiko er bestemt af forhold som ledelse, produktmiks og adgang til produktionsressourcer.

Likviditetsrisiko, der vedrører muligheden for at omsætte afdelingens aktiver til en reel markedspris, vurderes i denne afdeling at være begrænset. Foreningen vurderer løbende størrelsen af afdelingens aktiebeholdninger i forhold til den omsatte handelsvolumen på markederne og sætter dette i forhold til det forventede indløsningsbehov.

Afdelingen kan ligeledes udsættes for renterisiko i perioder, hvor formuen søges beskyttet via investeringer i obligationer. Renterisikoen udtrykkes ved nøgletallet varighed, og i denne afdeling må varigheden maksimalt ligge på 3 år. I praksis betyder det, at afdelingens værdi kan falde med op til 3 pct. hvis renteniveauet stiger med 1 pct. Pengemarkedsinstrumenter må ikke have en løbetid på over 6 måneder.

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling af aktivernes værdi eller usædvanlige forhold, der kan have påvirket dette, ligesom der ikke efter regnskabsårets afslutning er indtruffet hændelser, der har betydning for målingen.

Efter ledelsens vurdering er der ingen af de øvrige risikotyper, der har særlig indflydelse på afdelingens fremtidige resultatudvikling.

Udviklingen i 2013

Der var ved indgangen til året en generel forventning hos investorerne til, at året ville være præget af stor usikkerhed om den makroøkonomiske udvikling. Der var usikkerhed omkring flere økonomiske faktorer i såvel USA som Europa. Den største risiko relaterede sig til en mulig nedtrapning af den amerikanske central banks opkøbsprogram for obligationer. Til trods for flere meldinger om mulig nedtrapning i løbet af 2013 blev Federal Reserve ved med at købe obligationer, fordi arbejdsmarkedet ikke viste den fornødne styrke til at kunne klare en pengepolitisk stramning.

Japanske aktier var blandt de store stjerner igennem første halvår 2013, mens de europæiske aktiekurser viste større volatilitet og igennem halvåret endte stort set uforandret. De internationale investorer søgte mod japanske aktier – igen fordi centralbanken gik aggressivt til værks med at svække valutaen – og europæiske aktier led som en konsekvens og blev især trukket ned af cykliske aktier, som afspejler den relativt svage økonomiske aktivitet. Diskrepansen mellem performance i hhv. de cykliske og defensive aktier i

Europa nåede sit maksimum på næsten 18% i marts og april 2013.

I andet halvår ændrede rådgiver sin opfattelse af den politiske vilje til at lægge hånd under bankerne i eurozonen. Det nye var, at selv om den europæiske økonomi svækkes, ville større banker ikke få lov til at gå konkurs. Baggrunden for denne konklusion var udtalelser fra ECB's præsident Mario Draghi om, at ECB ville stå bag de store europæiske banker, da det var afgørende for en positiv effekt af ECB's pengepolitik på realøkonomien.

Den nye analyse af den økonomiske politik ændrede afdelingens basistilstand til at have lidt mindre end normal aktiemarkedsrisiko, hvor cyklisk eksponering eller ingen eksponering var basistilstanden gennem første halvår. Cyklisk eksponering var dyr for afdelingen i februar og marts og er den primære årsag til det skuffende negative årsafkast.

Risikoafdækningen, der sker via volatilitetsfutures, medførte en løbende omkostning igennem året, som var størst i januar, juli og september. Det er fortsat rådgivers opfattelse, at volatilitetsfutures er en effektiv måde at afdække risikoen for uventede tilbagefald i aktiemarkedet.

I juli måned blev der etableret en meget bred aktieportefølje med en overvægt i defensive aktier. Denne overvægt blev bibeholdt igennem 3. kvartal. I 4. kvartal blev der etableret en overvægt i cykliske og finansielle aktier med hjemsted på den iberiske halvø og Frankrig. Baggrunden herfor var bl.a., at Mario Draghi, ECBs præsident, blev mere overbevisende med sin "forward guidance", der gav anledning til positivt fokus på især Spanien og Italien.

Samlet set finder rådgiver udviklingen i andet halvår mere tilfredsstillende end det skuffende første halvår. Afkastet i andet halvår blev dog mindre end stigningen i det brede europæiske aktiemarked. Man kan sige, at dette er prisen for at opfylde afdelingens delformål om at beskytte kapitalen ved aktiefald.

Udviklingen i første halvår, med aktiemarkedets splittelse i stigende defensive aktier og faldende cykliske aktier, rammer afdelingens performance hårdt. Det har endvidere ikke været muligt for afdelingen at "time" aktieeksponering i de perioder, hvor aktiemarkedet var stigende. Samlet set har afdelingen således igennem 2013 leveret et utilfredsstillende resultat.

Moderafdelingens resultat i 2013

Afdelingen opnåede i 2013 et underskud på 1,7 mio. kr. Afdelingens formue er i 2013 faldet med 61,2 pct. fra 268,9 mio. kr. primo året til 104,2 mio. kr. ultimo året primært grundet en større indløsning.

Andelsklassens resultat i 2013

Foreningens andelsklasse, som er denomineret i DKK, opnåede i 2012 et afkast på -3,48 pct. Afkastet ligger under forventningen om et afkast på mellem 5 pct. og 10 pct. som udtrykt i halvårsrapporten 2013.

Andelsklassen følger ikke et egentligt benchmark. Det bedste sammenligningsgrundlag er det generelle europæiske aktieindeks MSCI Europe, som i 2013 fik et afkast på 19,81 pct. Både det absolutte og det relative afkast anses for at være utilfredsstillende.

Forventning til 2014

Den makroøkonomiske usikkerhed har været aftagende i Euro-

pa siden sommeren, men fortsætter i emerging markets, idet Kina ønsker at vende sig fra en investeringsbaseret økonomi til en forbrugsbaseret økonomi. Betydningsfulde centralbanker "truer" fortsat med indskrænkning af likviditet, hvilket udmønter sig i høj volatilitet i obligations og valuta markederne. Hvis usikkerheden bliver for stor i disse markeder, er vi af den opfattelse, at en spill-over effekt til aktier vil medføre større kurstab her. Derfor er vores anbefaling fortsat at beskytte halerisikoen, men samtidig have normal aktiemarkedsrisiko i porteføljen.

Hvis makroøkonomisk usikkerhed i Europa pludselig får tiltagende betydning fremfor aftagende, vil det være vores anbefaling at drosle væsentlig ned for investering i aktier.

Afdelingen forventes at kunne opnå det langsigtede aktiemarkedsafkast med lavere risiko end den langsigtede aktiemarkedsrisiko i 2014. Med fortsat aftagende makroøkonomisk usikkerhed i 2014 ventes afdelingen at kunne opnå et afkast på mellem 5 pct. og 15 pct.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	792	6.083
Udbytter	2	1.198	549
I alt renter og udbytter		1.990	6.632
Kursgevinster og -tab			
Obligationer	3	-743	-583
Kapitalandele	3	6.930	31.848
Afledte finansielle instrumenter		-4.953	-18.136
Valutakonti		-834	1.155
Øvrige aktiver/passiver		72	-76
Handelsomkostninger	4	-1.549	-2.259
I alt kursgevinster og -tab		-1.077	11.949
I alt indtægter		913	18.581
Administrationsomkostninger	5	-2.407	-5.791
Resultat før skat		-1.494	12.790
Skat	6	-235	-66
Årets nettoresultat		-1.729	12.724

Resultatdisponering

Årets nettoresultat foreslås overført til medlemmernes formue

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		7.435	68.908
I alt likvide midler		7.435	68.908
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		0	35.447
I alt obligationer		0	35.447
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		11.397	33.005
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		83.093	191.246
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	2	1
I alt kapitalandele	9	94.492	224.252
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		44	934
Unoterede afledte finansielle instrumenter		46	9
I alt afledte finansielle instrumenter		90	943
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		0	156
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		3.815	38.249
Aktuelle skatteaktiver		42	29
I alt andre aktiver		3.857	38.434
Aktiver i alt		105.874	367.984
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2013	2012
Medlemmernes formue	8	104.217	268.851
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		44	934
Unoterede afledte finansielle instrumenter		168	177
I alt afledte finansielle instrumenter		212	1.111
Anden gæld			
Skyldige omkostninger		225	485
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		1.220	97.537
I alt anden gæld		1.445	98.022
Passiver i alt		105.874	367.984

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2013	2012
Indestående i depotselskab	0	-2
Noterede obligationer fra danske udstedere	399	2.136
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	393	3.949
I alt renter	792	6.083

2 Udbytter (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede aktier fra danske selskaber	103	51
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.081	498
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	14	0
I alt udbytter	1.198	549

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2013	2012
Noterede obligationer fra danske udstedere	-467	-1.606
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-276	1.023
I alt obligationer	-743	-583
Noterede aktier fra danske selskaber	2.871	2.003
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.020	29.845
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	39	0
I alt kapitalandele	6.930	31.848

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2013	2012
Faktiske handelsomkostninger	-1.731	-2.277
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	182	18
I alt handelsomkostninger til resultatopgørelse	-1.549	-2.269

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)			2013	2012
	Afdelings-	Andel af fælles	Samlede	Samlede
	direkte	omkostninger	omkostninger	omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	-225	0	-225	-225
Revisionshonorar til revisorer	-20	0	-20	-27
Gebyrer til depotselskab	-68	0	-68	-110
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-1.773	0	-1.773	-4.889
Øvrige omkostninger	-46	-26	-72	-267
Fast administrationshonorar	-249	0	-249	-273
I alt Administrationsomkostninger	-2.381	-26	-2.407	-5.791

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af fællesnoten sidst i regnskabet.

6 Skat

Afdelingen er ikke skattepligtig. Periodens skatteudgift består af betalte ikke refunderbare udbytteskatter.

7 Unoterede kapitalandele fra danske selskaber (DKK 1.000)	2013	2012
Investeringsforvaltningssel. SEInvest A/S	2	1
Aktieandel i Investeringsforvaltningssel. SEInvest A/S (pct.)	0,0	0,0
Se iverigt ejerforhold under foreningens oplysninger		

8 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2013	2012
	Værdi	Værdi
Medlemmernes formue primo	268.851	256.293
Valutakursregulering af primoformuen	0	0
Emissioner i året	0	3.622
Indløsninger i året	-163.130	-3.788
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	225	0
Overført fra resultatopgørelsen	-1.729	12.724
Medlemmernes formue ultimo	104.217	268.851

**9 Finansielle instrumenters
fordeling på sektorer pr.**

31. december 2013 (pct.)	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	7,3	0,0	0,0	0,0	7,3
Cykliske forbrugsgoder	11,3	0,0	0,0	0,0	11,3
Diverse	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1
Energi	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Finans	22,2	0,0	0,0	0,0	22,2
Forsyning	7,4	0,0	0,0	0,0	7,4
Industri	17,4	0,0	0,0	0,0	17,4
Informationsteknologi	3,2	0,0	0,0	0,0	3,2
Materialer	10,0	0,0	0,0	0,0	10,0
Medicinal og sundhed	11,6	0,0	0,0	0,0	11,6
Telekommunikation	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

En komplet beholdningsoversigt findes på www.sebinvest.dk

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2013

	Andel pct.
Novo Nordisk A/S B	2,4
Sabmiller Plc	2,3
Coloplast A/S	2,3
Novartis	2,2
UniCredit SpA	1,9
Credit Suisse Group	1,8
D/S Norden	1,8
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	1,8
National Grid Plc	1,8
Deutsche Bank	1,8

Fiiansielle instrumenter (pct.)

	2013	2012
Børsnoterede	100,1	100,1
Noteret på et andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	-0,1	-0,1
I alt	100,0	100,0

Andelsklassen er denomineret i DKK.

AKL European Equity DKK	Andelsklasse	Primær rådgiver	UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S
Fondskode (ISIN)	DK0060367407	ÅOP ultimo 2013 ²⁾	4,03 pct.
Startdato ¹⁾	30. november 2011	Administrationsomk. ²⁾	2,30 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	-3,48 pct.
Noteret	NASDAQ OMX	Årets referenceindeks afkast	19,81 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Central investorinformation risikoindikator	4
Referenceindeks	MSCI Europe (net div), i DKK		

¹⁾ Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.
²⁾ Inklusiv performance fee

Klassens resultatposter (DKK 1.000)	2013	2012
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.891	12.741
Klassenspecifikke transaktioner		
Administrationsomkostninger	-20	-35
Klassens resultat	-1.911	12.706

Resultatdisponering

Klassens resultat foreslås overført til deltageres formue

Deltageres formue (DKK 1.000)	2013		2012	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Deltageres formue primo	254.344	268.851	254.744	256.293
Emissioner i året	0	0	3.300	3.622
Indløsninger i året	-152.192	-163.130	-3.700	-3.788
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		407		18
Overført fra resultatopgørelsen		-1.911		12.706
Deltageres formue ultimo	102.152	104.217	254.344	268.851

A Omsætningshastighed

	2013	2012
Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje		
European Equity AKL	6,43	5,70

B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2013	2012
Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn		
Vederlag til bestyrelsen:		
Torben Moltke-Leth, formand	-75	-75
Erik Adolphsen	-75	-75
Arve Nilsson	-75	-75
Vederlag til bestyrelsen, ialt	-225	-225
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	-249	-273
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers hhv. Deloitte:		
Samlet honorar	-20	-27
Heraf honorar for andre ydelser	0	0
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	-20	-15

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

I resultatopgørelsen indregnes alle indtægter i takt med, at de indtjenes, og alle omkostninger i takt med, at de afholdes. Alle værdireguleringer, afskrivninger, nedskrivninger og tilbageførsler af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter transaktionsdagens GMT 16.00-valutakurser.

Renter og udbytter

Renteindtægter består af indtjente renter af obligationer, indestående i depotbank m.v.

Aktieudbytter (brutto) indtægtsføres på tidspunktet for udbyttets vedtagelse på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på valutakonti og finansielle instrumenter.

De realiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem salgsværdi og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, såfremt de finansielle instrumenter er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtagte, afvikling m.v. ved handel med finansielle instrumenter.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt ved køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emission og indløsning, indregnes direkte i medlemmernes formue. Beløbet opgøres som den andel af bruttohandelsomkostningerne som forholdsmæssigt kan henføres til værdipapiromsætning forårsaget af emission og indløsning, beregnet på grundlag af den totale værdipapiromsætning.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af omkostninger, som afdelingerne afholder i forbindelse med blandt andet porteføljepleje, markedsføring og administration af afdelingerne.

Afdelingsdirekte administrationsomkostninger defineres som omkostninger, der kan henføres direkte til en afdeling. Fællesomkostninger er afdelingernes andel af de omkostninger, der vedrører mere end en afdeling. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue.

Afdelinger, der investerer i investeringsbeviser, friholdes for enkelte omkostninger for undgå dobbeltbetaling for samme ydelse."

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. I regnskabsposten "Skat" indgår ikke refunderbare rente- og udbytteskatter.

Resultat til udlodning

I de udloddende afdelinger opgøres det udlodningspligtige resultat (minimumsudlodningen) i overensstemmelse med bestemmelserne i vedtægterne og skattelovgivningen.

Minimumsudlodningen opgøres i hovedtræk på grundlag af de i regnskabsåret:

- indtjente renter og udbytter,
- realiserede nettokursgevinster på obligationer og valutakonti,
- realiserede nettokursgevinster på aktier,
- erhvervede skattepligtige nettogevinster ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter,
- med fradrag af afholdte administrationsomkostninger
- tab på fordringer, aktier og afledte finansielle instrumenter

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger.

Afdelingernes udlodning opgøres i procenter delelig med 0,1 eller til 0 (nul), hvis den beregnede udbytteprocent er mindre end 0,1. Et overskydende positivt beløb til rådighed for udlodning overføres til udlodning næste år.

Forslag til udlodning for regnskabsåret indregnes som en særlig post under deltagernes formue.

Balancen

Balancen består af indregnede aktiver, indregnede forpligtelser, herunder hensatte forpligtelser, og medlemmernes formue, der udgør forskellen mellem indregnede aktiver og forpligtelser. Ved passiver forstås summen af medlemmernes formue og andre

økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

En forpligtelse indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta omregnes til GMT 16.00-valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter og afledte finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter (aktier og obligationer) og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, måles til noterede børskurser og GMT 16.00-valutakurser.

Udtrukne obligationer optages til nutidsværdien.

Dagsværdien af investeringsbeviser, der handles på regulerede markeder, og hvis offentliggjorte kurs må antages ikke at afspejle investeringsbevisernes dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, måles til seneste tilgængelige regnskabsmæssige indre værdi.

Unoterede finansielle instrumenter måles efter en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter.

Kapitalandele i IFS SEInvest A/S måles efter den indre værdi opgjort på baggrund af seneste årsregnskab.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, måles til en beregnet handelsværdi på baggrund af de underliggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdier.

Afledte finansielle instrumenter opgøres som brutto-positioner. Det betyder, at afledte finansielle instrumenter vil fremgå af såvel aktiv- som passivside.

Ved køb eller salg af finansielle instrumenter indgår henholdsvis udgå disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Andre aktiver

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved salg af finansielle instrumenter samt emissioner, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Anden gæld

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af værdien ved køb af finansielle instrumenter samt indløsninger, der er foretaget før balancedagen, og hvor afregning foretages efter balancedagen.

Fem års nøgletal

I årsrapporten indgår følgende nøgletal for de seneste fem år:

- Årets nettoresultat
- Deltagernes formue ultimo året
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Udbytte pr. andel
- Omkostningsprocent
- Cirkulerende kapital ultimo året

Derudover indgår følgende nøgletal opgjort pr. 31. december:

- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- Omsætningshastighed

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

Indre værdi pr. andel

$$\frac{\text{Medlemmernes formue}^*)}{\text{Cirkulerende andele ultimo året.}}$$

*) Medlemmernes formue er opgjort inklusive afsat udbytte for regnskabsåret.

Udbytte pr. andel

Udbytte til deltagere/cirkulerende andele ultimo året.

Afkast i procent

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udbytte}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udbytte

$$\left(\frac{\text{Udbytte i kroner pr. andel} \times \text{Indre værdi ultimo}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udbytte}} \right) \times 100$$

Omkostningsprocent

$$\left(\frac{\text{Administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret}} \right) \times 100$$

ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent)

ÅOP beregnes som summen af administrationsomkostningerne og handelsomkostningerne ved løbende drift i procent af den gennemsnitlige formue tillagt en syvendedel af summen af det maksimale emissionstillæg og maksimale indlæsningsfradrag ultimo året opgjort i procent.

High Water-Mark (HWM)

HWM skal sikre, at der kun udbetales afkastafhængigt honorar af det samme afkast én gang. HWM vil derfor være lig med indre værdi (NAV) ved seneste afregning af honoraret. HWM = 100,00 pr. 30. november 2011. HWM indekset reguleres op, når der sker udbetaling af afkastafhængigt honorar (performancefee). HWM = 105,72 ultimo 2012.

Omsætningshastighed

Værdipapireernes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

$$\frac{(\text{Kursværdi af køb} + \text{Kursværdi ved salg})/2}{\text{Deltagernes gennemsnitlig formue}}$$

Dette nøgletal viser, hvor mange gange en afdelings beholdning af aktier eller obligationer er blevet omsat ved porteføljepleje i løbet af et år.

Deltagernes gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har en depotaftale med SEB DK. Depotbanken forvalter og opbevarer finansielle instrumenter og likvide midler for Foreningens afdeling i henhold til lov om finansiell virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har indgået aftale med UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S i forbindelse med investeringer i finansielle instrumenter. Aftalen indebærer, at IFS SEBinvest A/S modtager forslag til handler og andre transaktioner, som UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S anser for fordelagtige. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som Foreningens bestyrelse har fastlagt.

Aftale om markedsføring og formidling

Foreningen har en samarbejdsaftale med UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S om formidling og markedsføring af Foreningen. UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salget af Foreningens investeringsbeviser med udgangspunkt i kundernes behov.

Aftale om market making

Foreningen har indgået en aftale med Carnegie Bank A/S om, at banken i bl.a. NASDAQ OMX Copenhagens handelssystemer

løbende stiller priser i afdelingens investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med Foreningens beviser.

Aftalen indebærer, at der løbende stilles såvel købs- og salgspriser på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser. Foreningen betaler et fast gebyr herfor på 50.000 kr. om året.

Alle Foreningens aftaler er indgået på markedsvilkår. Gebyrsatserne fremgår af tabellen nedenfor.

Aftale om forvaltning og administration

Foreningen har indgået aftale med IFS SEBinvest A/S, som er et af Finanstilsynet godkendt investeringsforvaltningsselskab, om at udføre Foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Foreningens vedtægter samt bestyrelsens retningslinier og instrukser.

Omkostningssatser

Tabel 4 - Gebyrsatser i Foreningens væsentligste aftaler pr. 31. december 2013 (pct.)

Afdeling og andelsklasse	IFS administration og forvaltning ¹⁾	Depotfunktion ²⁾	Markedsføring og distribut.	Investeringsrådgivning	Tillæg v. emission	Fradrag v. indløsning
European Equity AKL	0,10	0,03-0,05	0,00	1,25	0,25	0,25
AKL European Equity DKK	0,00	0,03-0,05	0,00	0,00	1,50	0,25

¹⁾ Gældende for formue op til 500 mio. DKK

²⁾ Gebyrsatsen er 0,03 pct. for opbevaring af obligationer og 0,05 pct. for opbevaring af aktier.

Hoved- og nøgletal

Tabel 5: Årets nettoresultat

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
AKL European Equity DKK	-1.911	12.706	1.214	-	-

Tabel 6: Medlemmernes formue, ultimo året

Afdelinger (DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
AKL European Equity DKK	104.217	268.851	256.293	-	-

Tabel 7: Indre værdi pr. andel

Afdelinger	2013	2012	2011	2010	2009
AKL European Equity DKK	102,02	105,70	100,61	-	-

Tabel 8: Årets afkast i procent

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011	2010	2009
AKL European Equity DKK	-3,48	5,07	0,61	-	-

Tabel 9: Omkostningsprocent

Afdelinger (pct.)	2013	2012	2011*	2010	2009
AKL European Equity DKK	2,30	2,13	0,32	-	-
AKL European Equity DKK **	2,05	1,60			

* For perioden 30.11.2011 til 31.12.2011

** Omkostningsprocenten excl. performance fee

Tabel 10: Cirkulerende kapital, ultimo året

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2013	2012	2011	2010	2009
AKL European Equity DKK	102.152	254.344	254.744	-	-

UCAP INVEST