

UCAP INVEST

Årsrapport 2012

Investeringsforeningen UCAP Invest

CVE nr.: 34 05 30 22



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	1
Ledelsesberetning 2012	2
Bestyrelsens tillidshverv	10
Ledelsespåtegning	11
Den uafhængige revisors erklæringer	12
Afdelingsprofil	14
Resultatopgørelse	16
Balance pr. 31. december	17
Noter	
Fællesnoter	19
Anvendt regnskabspraksis	23
Væsentlige aftaler	25
Omkostningssatser	25
Hoved- og nøgletal	26

Ordinær generalforsamling afholdes:

Onsdag den 24. april 2013

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 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Foreningens beholdningsoversigt for 2012 kan downloades via internet og kan endvidere rekvireres ved henvendelse til Forvaltningsselskabet. Se under afdelingens noter for stien til download af beholdningsopgørelsen for 2012.

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 00
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.
31.12.2012 havde en egenkapital på 10.718 tkr.

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

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

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

Ledelsesberetning 2012

Investeringsforeningen UCAP Invest – kort fortalt

Foreningen retter henvendelse til offentligheden.

Foreningen består af afdelingen European Equity AKL med andelsklassen AKL European Equity DKK. Foreningen blev stiftet den 12. april 2011 og påbegyndte investeringer den 30. november 2011. Efterfølgende er andelsklassens beviser blevet optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S med første handelsdag den 16. december 2011. Afdelingen rådgives af UCAP Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

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 2012

Efter et meget uroligt år 2011 frygtede mange investorer ved indgangen til 2012, at der også i 2012 ville blive stor finansiell og politisk uro, og at afkastene derfor ville blive beherskede. Heldigvis blev skepsissen gjort til skamme, og afkastene på de fleste aktivtyper har oversteget de forventninger, som blev opstillet ved starten af året. Mere om afkast i et efterfølgende afsnit.

USA

Den amerikanske økonomi fortsatte i 2012 den ujævne økonomiske udvikling, som har præget landet siden finanskrisen i 2008. I 1. halvår viste økonomien svaghedstegn, bl.a. fordi den amerikanske eksport til emerging markets landene blev ramt af den aftagende vækst i disse lande. Også det amerikanske ejendomsmarked stod i stampe i første halvdel af året, fordi arbejdsløsheden havde bidt sig fast på et niveau over 8 pct. Væksten i årets første kvartaler lå således på ca. 1,5 pct. p.a. De amerikanske aktier havde det naturligvis svært i et sådant økonomisk miljø, men de nåede trods alt at stige med 6 pct. i årets første seks måneder.

Tabel 2: Afkast for afdelingen og referenceindekset

Andelsklasse	Referenceindeks	Andelsklassens afkast (pct.)		Referenceindeksets afkast (pct.)	
		2012	2011	2012	2011
AKL European Equity DKK	MSCI Europe (i DKK)	5,07	0,61 ^{*)}	17,74	6,58

^{*)} Andelsklassen har været aktiv siden 30. november 2011. Dette påvirker således afkastet for året 2011.

Hen over sommeren kom der mere aktivitet i det amerikanske boligmarked, og bilsalget viste også tegn på bedring. Væksten i USA nåede således op på 3,1 pct. i 3. kvartal 2012. Industriproduktionen og de vigtige tillidsindikatorer for såvel industrien som for privatforbruget lå i årets sidste kvartal dog fortsat på et ganske afdæmpet niveau, så hele året 2012 kan bedst beskrives som "små hop på stedet" for den amerikanske økonomi. Det er med andre ord endnu for tidligt at afblæse faren for et nyt økonomisk tilbageslag. Dette synes også at være erkendelsen hos den amerikanske centralbank, der i 2012 fortsatte den massive likviditetstilførsel via store opkøbsprogrammer af såvel stats- som realkreditobligationer.

Der opstod aldrig rigtig spænding om udfaldet af præsidentvalget i november måned, hvor den siddende præsident Obama blev genvalgt. Valget blev således en non-event for finansmarkedet. Derimod tiltrak politikernes håndtering af den massive amerikanske statsgæld sig stor opmærksomhed. Kongressen havde via The Budget Control Act of 2011 besluttet, at den amerikanske statsgæld ikke måtte vokse ud over et såkaldt gældsloft. Hvis ikke det var lykkedes at nå en aftale om at begrænse gældsætningen inden 1. januar 2013, skulle der have været indført massive skatteforhøjelser og samtidig gennemføres automatiske nedskæringer i de offentlige udgifter på især Medicare programmet og i forsvarets udgifter. Disse tiltag ville forventeligt påvirke den amerikanske vækst negativt med op til 4 pct.-point. Lige inden nytår vedtog de to kamre i den amerikanske kongres en aftale, som reelt blot udskyder tidspunktet for, at nå en løsning til marts 2013.

Når røgen har lagt sig står der det indtryk tilbage, at den politiske beslutningskraft i USA er blevet udfordret i en grad, der sjældent er set. Dette er naturligvis en usikkerhedsfaktor, som ikke bekommer de finansielle markeder vel.

Europa

Den sydeuropæiske statsgældskrise udviklede sig i foråret 2012 til en bankkrise, der truede eksistensen af ikke bare de store banker i de sydeuropæiske lande, men også ellers velkonsoliderede banker i Mellemeuropa herunder især Frankrig og Tyskland. På den baggrund søgte investorerne ud af sydeuropæiske aktier og obligationer. Pengene strømmede mod de sikre havne i Nordeuropa. Således faldt de spanske aktier med 18 pct. i løbet af årets første seks måneder, mens det brede tyske aktiemarked i samme periode steg med 11 pct.

Hen over sommeren formåede chefen for Den Europæiske Centralbank (ECB), Mario Draghi, at trække en streg i sandet, da han – med tysk accept – proklamerede, at ECB havde styrken og evnen til at forsvare eurosamarbejdet, ligegyldigt hvad det måtte koste. Forinden havde de europæiske finansministre lagt grundstenen til et fælles europæisk banktilsyn, som skal forhindre systemiske fejltager i finanssektoren, sådan som man har set det i 00'erne.

Finansministrene fra de gældsplagede sydeuropæiske lande forsøgte igennem 2012 at overbevise den såkaldte tilsynspolitiske "troika", bestående af ECB, EU-Kommissionen og Den Internationale Monetære Fond (IMF) om, at de respektive landes finanspolitik blev strammet tilstrækkeligt op. Samtidig har den tyske kansler Angela Merkel måttet overbevise sine vælgere og politiske kolleger i Tyskland om, at det var forsvarligt at lade flere offentlige tyske penge flyde sydpå.

Begge dele lykkedes, og i løbet af efteråret 2012 faldt der så meget ro over den europæiske gældskrise, at markedets fokus kunne rette mod gældsproblemerne i USA – og det har givet ny luft til de europæiske finansmarkeder. Udviklingen på de finansielle markeder har derfor i 2. halvår af 2012 været særdeles positiv: Europæiske aktier er steget 23 pct., mens rentespændet mellem f.eks. italienske og tyske 10-årige statsobligationer er indsnævret fra 5,00 pct.-point i juli 2012 til under 3,00 pct.-point ultimo 2012. For hele året 2012 steg europæiske aktier med 13,7 pct.

De europæiske politikere har i 2012 vist omverdenen, at de i en presset situation er beslutningsdygtige og kan handle rationelt. Dette har investorerne til fulde kvitteret for både på aktie- og obligationsmarkedet i 2. halvår af 2012.

Den seneste tids positive udvikling på finansmarkedet er naturligvis en reaktion på de foregående perioders meget negative udvikling og stemning i Europa. Den økonomiske udvikling er således fortsat ganske negativ, idet euroområdet som helhed har haft negativ- eller nulvækst i økonomien siden 3. kvartal 2011. Det er dog ikke ualmindeligt, at finansmarkederne handles op på en forventning om en efterfølgende vending i økonomien.

Danmark

Den nye danske S-R-SF regering har i 2012 sammen med skiftende flertal gennemført en række reformer inden for bl.a. efterløn, skat og førtidspension. Reformerne har som formål at adressere de centrale udfordringer, som dansk økonomi står overfor: Et større og mere fleksibelt arbejdsudbud samt en gradvis sækning af skatten på arbejdsindkomst. I løbet af året har der desuden været stigende politisk opmærksomhed på holdbarheden i vores velfærdssystem, bl.a. fordi antallet af personer på overførselsindkomst stiger i disse år. Der synes efterhånden at være en bred politisk erkendelse af, at der skal stilles større krav til de personer, der skal modtage offentlige ydelser.

Dansk økonomi udviklede sig kun meget behersket i 2012. Den økonomiske vækst forventes for 2012 at blive negativ med 0,4 pct., mens der i 2013 ventes en positiv vækst på 1,4 pct. primært drevet af højere indenlandsk efterspørgsel grundet skattereformen. De bedre konjunkturer i udlandet vil ligeledes påvirke væksten i Danmark positivt.

Som nævnt har de danske finansmarkeder igennem 2012 nydt godt af vores status som såkaldt "sikker havn" for europæiske investorer. Dette har bl.a. haft den effekt, at kronen er blevet styrket overfor euroen, og Danmarks Nationalbank har igennem året samlet købt udenlandsk valuta for 50,1 mia. kr. for at svække kronen. Resultat har været, at den danske valutareserve ved udgangen af året udgjorde hele 504,0 mia. kr.

Det danske aktiemarked har ligeledes nydt godt af udlandets interesse, og det brede danske aktiemarked leverede en stigning på 26,1 pct. i 2012, hvilket er blandt de absolut højeste i de udviklede markeder. Udlandets interesse for danske stats- og realkreditobligationer har også været enorm, og det er bemærkelsesværdigt, at danske statsrenter har været negative og tilmed lavere end de tyske renter i store dele af 2012. Mod slutningen af året aftog udlandets interesse for danske obligationer, fordi krisestemningen i Sydeuropa lettede. Derfor sluttede året med stigende renter.

Emerging markets lande

Der har været store forskelle i den økonomiske aktivitet i de forskellige emerging markets lande. Emerging markets opdeles normalt i tre regioner: Sydøstasien, Latinamerika og Østeuropa. Landene i Sydøstasien oplever fortsat imponerende aktivitet om end f.eks. Kina oplevede en vis afmatning i midten af 2012. Kina sluttede året stærkt – i årets sidste kvartal nåede væksten op på 7,9 pct. I samme region har de øvrige betydende lande som Indien, Korea og Indonesien realiseret vækstrater på knap 6 pct.

Situationen i Latinamerika kan bedst beskrives ved Brasilien. Landet havde op til krisen i 2008 og igen fra 2010 vækst på over 6-7 pct., Den brasilianske regering indførte derpå en strammere økonomisk politik for at nedbringe inflationen, men da råvarepriserne samtidig faldt, fik det meget negative konsekvenser for den råvarebaserede brasilianske økonomi. I 2011 var væksten faldet til 2,7 pct., og i 2012 var væksten nede på under 1 pct. Den brasilianske regering har i 2012 iværksat nye tiltag f.eks. skattelettelser til erhvervslivet, der skabte fornyet dynamik i landet. Endvidere ønsker regeringen at øge den private sektors andel af den samlede økonomi via privatisering af jernbaner og havneanlæg. Situationen er nogenlunde enslydende i de øvrige større latinamerikanske lande – der er vækst, men det er på et helt andet og lavere niveau, end hvad man oplever i Sydøstasien.

Det kinesiske aktiemarked udviklede sig i tråd med den lidt mere rolige økonomiske aktivitet. Aktiemarkedet steg med 9,3 pct., mens det meget mindre marked i Vietnam steg med 19,4 pct. De brasilianske aktier steg igennem året med 7,4 pct., hvilket meget godt afspejler den matte situation i den underliggende samfundsøkonomi. Samlet set har 2012 således været et rimeligt år for emerging markets aktier: Der har været solide afkast på de fleste emerging markets aktiemarkeder, men de kunne ikke måle sig med f.eks. europæiske eller danske aktier.

Det er endnu for tidligt at sige noget konkret om følgerne af de mange folkelige opstande i 2011 i Nordafrika og Mellemøsten, men de demokratiske processer tager som bekendt tid, især når demokrati skal efterfølge mange årtiers diktatur. Tålmodighed og afbalanceret politisk tilstedeværelse synes at være den rette indgangsvinkel for de vestlige lande i disse regioner. Ud over de positive menneskelige aspekter af denne proces, så bør udviklingen også have en positiv effekt på de finansielle markeder. På kort sigt vil det medføre større forsyningsikkerhed fra de store reserver af olie og gas i regionen. På længere sigt vil der også i disse lande opstå en købedygtig middelklasse, der vil være med til at øge forbruget og dermed den økonomiske vækst i regionen.

Japan

Efter det katastrofale år 2011 med tsunami og atomulykke blev der i 2012 brugt store offentlige midler på oprydning. Dette var medvirkende til en øget økonomiske aktivitet, der nåede op på 3,9 pct. p.a. i 2. kvartal. Japan står imidlertid fortsat med massive økonomiske problemer. Den udenlandske andel af gæld stiger, og den samlede japanske statsgæld udgør mere end det dobbelte af et års bruttonationalprodukt. Til sammenligning udgør den amerikanske statsgæld "kun" godt ét års amerikansk bruttonationalprodukt. Ved parlamentsvalget i december måned 2012 blev den tidligere premierminister Shinzo Abe nyvalgt til posten, og han har annonceret en

meget aggressiv pengepolitik. Effekten har allerede indfundet sig, idet den japanske yen er svækket med 17 pct. i årets sidste seks uger, mens de toneangivende japanske aktier omvendt er steget med 17 pct., hvilket svarer til afkastet målt over hele året 2012.

I ledelsesberetningen for de enkelte afdelinger er der yderligere kommentarer vedrørende markedsforholdene i 2012.

Afkast og performance for 2012

Andelsklassens afkast for 2012 ligger på 5,07 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 17,74 pct. for året. På den baggrund kan resultatet ikke anses for at være tilfredsstillende.

Resultat for 2012

Foreningens samlede nettoresultat beløber sig til et overskud på 12,7 mio. kr. Det vil ikke give et retvisende billede at sammenligne med 2011, hvor Foreningen kun var aktiv fra 30. november.

Formueudviklingen i 2012

Foreningens formue er i 2012 steget fra 256,3 mio. kr. primo året til 268,9 mio. kr. ultimo året. Formuen er positivt påvirket af, at hele overskuddet på 12,7 mio. kr. er blevet tilført. Nettoindløsninger af midler har påvirket formuen negativt med godt 0,2 mio. kr.

Omkostningsudvikling i 2012

Foreningens administrationsomkostninger beløber sig i 2012 til 5,8 mio. kr. Da Foreningen blot var aktiv fra 30. november 2011, vil det ikke give mening at sammenligne omkostningerne hermed. Omkostningsprocenten for Foreningens moderafdeling beløber sig til 2,13 pct.

Øvrige begivenheder i 2012

Der har ikke været truffet andre beslutninger eller indtrådt begivenheder, som væsentligt har påvirket Foreningens aktiviteter i 2012.

Forventninger til markedsudviklingen i 2013

Europa

På trods af den positive politiske udvikling især sidste halvår af 2012 står Europa overfor meget store udfordringer i 2013. Ramevilkårene synes at være kommet på plads, og i 2013 skal embedsværket udfylde disse rammer for bl.a. et fælles tilsyn med banksektoren, en mere koordineret finanspolitik og en kontrolleret vækstpolitik, der sikrer europæiske arbejdspladser. Et helt centralt område er muligheden for, at den permanente støttemekaniske European Stability Mechanism (ESM) får mulighed for at foretage direkte kapitalindskud i nødlidende europæiske banker. Dette kræver dog, at det forinden kan dokumenteres, at det fælles banktilsyn, der etableres fra starten af 2013 under ECB, fungerer efter hensigten.

I Storbritannien har der historisk hersket en sund skepsis overfor

det europæiske projekt. Denne skepsis bliver i 2013 og i årene derefter meget konkret, fordi Premierminister Cameron har annonceret, at der inden 2017 skal afholdes folkeafstemning om Storbritanniens fortsatte deltagelse i EU-samarbejdet. Dette vil naturligvis skabe risiko for politisk uro og dermed potentielt svække tilliden til den fælleseuropæiske beslutningskraft, der har været med til at drive markederne op i 2012.

Økonomisk set venter vi ingen mirakler i Europa i 2013, idet der fortsat vil være meget lav økonomisk vækst, fortsat meget lave, men dog svagt stigende renter og tilmed et presset arbejdsmarked med stigende arbejdsløshed. I et aktiemarked, der formentlig vil være præget mere af stemning end af hårde økonomiske data, kan vi forvente store udsving på aktiemarkedene hen over året. Vi forventer på den baggrund et afkast på mellem 5 pct. og 10 pct. i aktieafdelingerne.

Hvis gældskrisen fortsat styres på en fornuftig måde vil de nord-europæiske renter formentlig være svagt stigende igennem året, fordi udlandets interesse i at søge mod sikker havn i nordeuropæiske obligationer bliver mindre. Omvendt vil de sydeuropæiske renter formentlig falde, fordi risikopræmien i form af kreditspænd indsnævres. Vi forventer derfor obligationsafkast på 0-3 pct. i nord-europæiske obligationer og på 2-5 pct. i mere risikobehæftede obligationer udstedt af de sydeuropæiske stater samt af virksomheder.

Danmark

Dansk økonomi står godt ved indgangen til 2013. På trods af de små daglige politiske kampe er der bred konsensus om den økonomiske politik, og de seneste års reformer vil formentlig sikre Danmark et endnu mere smidigt arbejdsmarked og en stærk konkurrenceevne. Økonomien er robust og vil være det i de kommende år. Men de danske finansmarkeder vil naturligvis være stærkt påvirket af udlandet. Afkastene på obligationer vil derfor svare til, hvad der er beskrevet ovenfor.

Det danske aktiemarked er som bekendt meget påvirket af udviklingen i Novo Nordisk, der år efter år lægger afstand til alle andre danske og nordiske selskaber. Med en markedsvægt på tæt på 50 pct. har Novo Nordisk afgørende betydning for udviklingen i det danske aktieindeks. Vi forventer, at det danske aktiemarked vil levere et afkast på 5-10 pct. Forventningen skal dog tages med det forbehold, at Novo Nordisk, der i 2012 steg med 41 pct., igen i 2013 kan trække afkastet af det samlede danske markedsindeks langt over de øvrige europæiske markeder.

USA

Som nævnt tidligere venter der de amerikanske politikere et travlt 1. kvartal 2013, fordi de skal færdiggøre deres reformplaner for den amerikanske statsgæld. Det må forventes, at finansmarkederne hen imod deadline for disse forhandlinger i marts måned vil vise stigende nervøsitet – stemningen vil igen blive "risk off". Set for hele året 2013 forventer vi dog, at gældsdebatten træder i baggrunden, og at det er de sædvanlige økonomiske data, der bestemmer retningen – altså boligmarkedet, industriproduktionen og forbrugertilliden.

Gæld eller ej – USA har ligesom emerging markets landene et godt demografisk udgangspunkt for at skabe vækst. Industrien er innovativ, og hvis politikerne forstår at handle, så vil amerikanske aktier kunne give et afkast på 5-10 pct. i 2013.

Emerging markets

Det er sagt før, men det er fortsat et faktum: De demografiske og politiske forudsætninger er til stede for at emerging markets i 2013 vil levere afkast på såvel aktier som obligationer, der overgår afkastene på tilsvarende aktiver fra de etablerede markeder. Produktionsapparatet i emerging markets landene forbedres via direkte investering fra udlandet, arbejdskraften er rigelig og i stigende grad veluddannet, og der pågår en intens kamp om at skaffe råvarer til produktionen jf. udviklingen i Grønland. Samtidig sker der en hurtig transformation af de lande, der tidligere blev opfattet som new frontier markets, men som hastigt bevæger sig op i gruppen af emerging markets lande, hvor der er velfungerende kapitalmarkeder. Emerging markets giver robusthed i en investors portefølje.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Der er i 2012 ikke sket ændringer for så vidt angår bestyrelsens sammensætning af personer.

Bestyrelsens sammensætning og tillidshverv 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.

IFS SEInvest A/S udnævnte pr. 1 april 2012 underdirektør Jens Lohfert Jørgensen til ny adm. direktør i stedet for Niels Jørgen Larsen. Sidstnævnte fortsætter i direktionen med titel af direktør.

"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 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 evaluerer årligt medlemmernes 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.

Social ansvarlig investeringspolitik (SRI)

Foreningen har siden sin etablering gennem IFS 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 drøfter løbende, hvorledes Foreningen kan udøve samfundsansvar med hensyn til bl.a. menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korruption i forbindelse med investering af Foreningens midler. Bestyrelsen har endvidere formuleret en politik på området.

Foreningens bestyrelse har jf. denne politik besluttet at følge SEB mht. at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med firmaet Ethix SRI Advisors som konsulent på området. Foreningen modtager fra SEB/Ethix 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 disse lister fra SEB/Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer. Denne udelukkelsesliste opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside og i Foreningens prospekt.

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 nogle af disse virksomheder med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør.

For så vidt angår investeringer i gældsinstrumenter udstedt af nationalstater eller offentlige enheder har Foreningen valgt at følge retningslinjerne fra det danske udenrigsministerium. Retningslinjerne, der bl.a. omfatter sanktioner mod investeringer, udarbejdes i samarbejde med de øvrige EU-lande. De aktuelle sanktioner kan findes på Udenrigsministeriets hjemmeside (www.um.dk).

I 2012 har der været særlig offentligt fokus på investering i obligationer udstedt af stater, hvor det demokratiske system ikke lever op til gængse etiske standarder. Det er dog svært for den enkelte investor at bedømme, hvilke stater der overtræder sådanne standarder. Foreningen har derfor valgt at følge de instruktioner, som udstikkes af det danske udenrigsministerium og EU.

Der pågår aktuelt et udredningsarbejde med deltagelse fra interesseorganisationer, ministerier og InvesteringsForeningsRådet med det formål at skabe klare og operative retningslinjer for investering i sådanne statsobligationer. Foreningen deltager aktivt i dette arbejde.

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 2012 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.

Medlemmer 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 risikoindekoren). 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 påføre 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 risikoindikator 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 pr. 31/12 2012 en risiko svarende til risikoklasse 6 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-mæssige og økonomiske forhold.

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

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingernes investeringer. Desuden vil markeds-mæssige 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. Kredit-spænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kredit-spændet 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 2012. Efter balancedagen er der sket en betydelig indløsning af midler fra en enkelt investor.

ÅOP - årlige omkostninger i procent

Den danske brancheforening for investeringsforeninger, InvesteringsForeningsRådet (IFR), har ved udgangen af 2012 udarbejdet nye retningslinjer for beregning og oplysning om omkostningsnøgletallet ÅOP.

For investor er der to vigtige forbedringer i den nye måde at beregne ÅOP:

For det første vil ÅOP for såkaldt "fund-of-funds", dvs. en afdeling, der investerer i andre afdelinger for mere end 20% af formuen, fra Årsrapporten 2012 medtage administrations- og handelsomkost-

ninger fra de fonde, hvori der investeres.

Denne ændring betyder, at ÅOP for en "fund-of-funds" afdeling vil være højere end ved den oprindelige beregningsmetode. Der er således ikke tale om, at de faktiske omkostninger er stigende - det er blot et mere retvisende tal for ÅOP, der vises fremover. I denne Forening er der ingen "fund-of-funds" afdelinger, så det har ingen effekt for ÅOP i denne Forening.

For det andet vil de administrationsomkostninger, der offentliggøres i Årsrapporten, være grundlag for såvel beregningen af Årsrapportens ÅOP som for beregningen af administrationsomkostningsprocenten i Central Investorinformation. Investor opnår dermed konsistens mellem de forskellige dokumenter, som investor benytter i sin investeringsbeslutning.

Central Investorinformation blev indført i 2011 som en fælleseuropæisk standard varedeklaration for afdelinger i investeringsforeninger, fonde mv. Investorer kan med fordel læse mere om de enkelte afdelinger i Central Investorinformation, som kan hentes på Foreningens hjemmeside.

Tabel 3 viser en oversigt over ÅOP for andelsklassen beregnet både med og uden indregning af det performance fee, der er betalt i 2012. Bemærk, at det officielle ÅOP nøgletal medregner performance fee som en del af administrationsomkostningen..

Definitionen af ÅOP er (uændret fra tidligere år):

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.

Baggrunden for at dele summen af emissionstillæg og indlæsningsfradrag er, at det antages at investor beholder beviserne i 7 år.

Tabel 3 - ÅOP (Årlig Omkostning i Procent)

Afdelinger	2012	2011 ²⁾
AKL European Equity DKK	3,21	4,69
AKL European Equity DKK ¹⁾	2,68	4,62

¹⁾ Uden indregning af performance fee for 2012. Bemærk: Dette er ikke et officielt nøgletal.

²⁾ ÅOP for 2011 er beregnet annualiseret.

Denne side er blank.

Bestyrelsens tillidshverv

Torben Moltke-Leth, formand

Advokat, Advokatanpartsselskabet Torben Moltke-Leth

Adresse:
Knudsvej 8
2960 Rungsted Kyst

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, Skandinavien A/S
Aquateam AS

Erik Adolphsen

Direktør

Adresse:
Jakob Knudsens Vej 8
3460 Birkerød

Født: 1947

I bestyrelsen for Investeringsforeningen UCAP Invest siden september 2011.

Medlem af bestyrelsen for:
Lærerstandens Brandforsikring G/S
Fonden Borgervenningen af 1788

Arve Nilsson

Direktør, Tigran Technologies AB

Adresse:
Christiansholms Tværvæg 1
2930 Klampenborg

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

Ledespåtegning

Til medlemmerne i Investeringsforeningen UCAP Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2012 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.

København, den 6. marts 2013

Bestyrelsen

Torben Moltke-Leth
Bestyrelsesformand

Arve Nilsson
Bestyrelsesmedlem

Erik Adolphsen
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Niels Jørgen Larsen
Direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen UCAP Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen UCAP Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet 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 er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, 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, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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 giver et retvisende billede af foreningens og afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder afdelingsberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og afdelingsberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 6. marts 2013

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl
statsautoriseret revisor

Mie Stryg-Madsen
statsautoriseret revisor

Denne side er blank.

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 kursene på afdelingens aktieinvesteringer. Afdeling kan i perioder være fuldt investeret i korte obligationer eller pengemarkedsinstrumenter.

Afdelingen har en direkte valutarisiko, da aktierne er udstedt i bl.a. EUR, GBP, CHF og SEK. Endvidere er mange europæiske selskabers indtjeningsveje, 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 afdelingen. På trods af spredning af investeringerne på forskellige lande, sektorer og selskaber må investor være forberedt på markante kurssving på kort sigt. Dette afspejler sig i afdelingens placering på trin 6 i 7-trins risikoskalaen. For en beskrivelse af risikoskalaen henvises til afsnittet "Afdelingens risikoprofil" på side 7 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 aktiverens 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 2012

Ved indgangen til 2012 var forventningen, at året ville være præget af stor makroøkonomisk volatilitet og deraf affødte store udsving i aktiemarkederne. Det kom til at holde stik. Den Europæiske Centralbanks LTRO program, hvis formål er at skyde penge i banker til brug for udlån for således at skabe vækst i økonomien, var ikke nok til at skabe den fornødne ro på de europæiske finansmarkeder.

Den sydeuropæiske gældskrise tiltog i første halvår og blandt andet steg de 2 årige spanske statsobligationsrenter med 4 pct.-point, hvilket satte Spanien under voldsomt pres, da rentebyrden med så høje renter ville medføre uoverstigelige problemer for virksomheder og staten. Det fik frygten for et Euro-kolaps til at stige voldsomt, eftersom den eneste mulige vej ud af krisen for Spanien syntes at ville være et exit fra Euroen, genindførelse af Pesetas og en devaluering med 30-40%.

Det fik den Europæiske Centralbanks chef, Mario Draghi, til at bebude, at Centralbanken ville gøre alt, hvad der stod i dens magt, for at bevare Euroen. Disse ord var øjensynligt nok til at forcere de korte sydeuropæiske renter til at styrtedukke og med indgangen til

august var renterne tilbage på udgangspunktet.

Det fik også aktiemarkedene til at vende rundt. De europæiske aktiemarkeder steg med 12 pct. i 2. halvår og sluttede året med en samlet stigning på 17,74 pct.. Denne stigning blev opnået til trods for, at den forventede indtjening i de europæiske virksomheder faldt med godt 10 pct. i samme periode.

Ved indgangen til året, forventedes afdelingen at opnå et afkast i størrelsesordenen 10 pct. til 20 pct.. Afdelingens afkast blev 5,1 pct., hvilket set i lyset af forventningerne og aktiemarkedets stigning må anses for at være utilfredsstillende. Det skal dog understreges, at formålet med afdelingen ikke alene er at skabe et aktieafkast. Formålet er også at beskytte kapitalen i perioder, hvor det vurderes, at risikoen for tilbageslag er stor.

Set i lyset af den udvikling, som de finansielle markeder gik igennem 2012, vurderes det, at beslutningen om at fravælge investering i aktier hen over sommeren syntes at være rigtig. Der herskede en meget stor sandsynlighed for, at Euroen ville kollapse, hvilket ville have haft katastrofale konsekvenser for aktiekursudviklingen og dermed kapitalen i afdelingen, såfremt denne var investeret i aktier.

Afdelingen opnåede i 2012 et overskud på 12,7 mio. kr. Overskuddet tilskrives dels den aktive investeringsstrategi samt de markedsforhold, der har præget 2012.

Afdelingens formue er i 2012 steget med godt 5 pct. fra 256,3 mio. kr. primo året til 268,9 mio. kr. ultimo året.

Andelsklassens resultat i 2012

Foreningens andelsklasse, som er denomineret i DKK, opnåede i 2012 et afkast på 5,07 pct. Afkastet ligger under forventningen om et afkast på over 10 pct. som udtrykt i halvårsrapporten 2012. Andelsklassen følger ikke et egentligt benchmark. Det bedste sammenligningsgrundlag er det generelle europæiske aktieindeks MSCI Europe, som i 2012 fik et afkast på 17,74 pct.

Forventninger til 2013

2013 forventes at have den samme høje makroøkonomiske risiko, som 2012 var forbundet med. Dog med den væsentlige undtagelse, at investorerne har valgt at tro på, at Euroen består.

Risikopræmien, som kræves for at investorerne vil investere i aktier, er faldet voldsomt i 2. halvår 2012, hvilket betyder, at der ikke længere er så meget plads til skuffelser. Medlemmerne bør derfor indstille sig på, at 2013 meget vel kan være præget af perioder, hvor risikoen ved at være investeret i aktier kan vurderes at blive for høj. I disse perioder vil afdelingens midler for en stor dels vedkommende være placeret i korte obligationer.

Skulle makroøkonomien imidlertid udvikle sig bedre end, hvad der er forudsat i markederne på nuværende tidspunkt, vil aktier kunne klare sig fornuftigt i 2013..

Afdelingen forventes, at kunne opnå et afkast på 5-10 pct. i 2013.

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse for året (DKK 1.000)	Note	2012	2011 *
Renter og udbytter			
Renteindtægter	1	6.083	222
Udbytter	2	549	0
I alt renter og udbytter		6.632	222
Kursgevinster og tab			
Obligationer	3	-583	1.296
Kapitalandele	3	31.848	2.636
Afledte finansielle instrumenter		-18.136	-1.034
Valutakonti		1.155	-831
Øvrige aktiver/passiver		-76	0
Handelsomkostninger	4	-2.259	-360
I alt kursgevinster og -tab		11.949	1.707
I alt indtægter		18.581	1.929
Administrationsomkostninger	5	-5.791	-715
Resultat før skat		12.790	1.214
Skat	6	-66	0
Årets nettoresultat		12.724	1.214

* Regnskabsperioden 12.04.2011 - 31.12.2011

Balance pr. 31. december

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	2012	2011
Likvide midler			
Indestående i depotselskab		68.908	2.825
I alt likvide midler		68.908	2.825
Obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		35.447	0
I alt obligationer	8	35.447	0
Kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		33.005	10.125
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		191.246	244.054
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7	1	0
I alt kapitalandele	8	224.252	254.179
Afledte finansielle instrumenter:			
Noterede afledte finansielle instrumenter		934	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter		9	220
I alt afledte finansielle instrumenter		943	220
Andre aktiver			
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.		156	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		38.249	0
Aktuelle skatteaktiver		29	0
I alt andre aktiver		38.434	0
Aktiver i alt		367.984	257.224
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	2012	2011
Medlemmernes formue	9	268.851	256.293
Afledte finansielle instrumenter			
Noterede afledte finansielle instrumenter		934	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter		177	583
I alt afledte finansielle instrumenter		1.111	583
Anden gæld			
Skyldigeomkostninger		485	348
Mellemværende vedrørende handelsafvikling		97.537	0
I alt anden gæld		98.022	348
Passiver i alt		367.984	257.224

Noter

1 Renteindtægter (DKK 1.000)	2012	2011
Indestående i depotselskab	-2	23
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.136	92
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.949	107
I alt renter	6.083	222

2 Udbytte (DKK 1.000)	2012	2011
Noterede aktier fra danske selskaber	51	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	498	0
I alt udbytter	549	0

3 Kursregulering (DKK 1.000)	2012	2011
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.606	9
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.023	1.287
I alt obligationer	-583	1.296
Noterede aktier fra danske selskaber	2.003	541
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.845	2.095
I alt kapitalandele	31.848	2.636

4 Handelsomkostninger (DKK 1.000)	2012	2011
Faktiske afholdte handelsomkostninger	-2.277	-522
Handelsomkostninger dækket af emissionstillæg og indløsningsfradrag	18	191
I alt handelsomkostninger til resultatopgørelse	-2.259	-360

5 Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

	2012	2011
	Samlede omkostninger	Samlede omkostninger
Honorar til bestyrelse m.v.	-225	-169
Revisionshonorar til revisorer	-27	-22
Gebyrer til depotselskab	-110	-33
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	-4.889	-470
Øvrige omkostninger	-267	0
Fast administrationshonorar	-273	-21
I alt administrationsomkostninger	-5.791	-715

Det samlede honorar til bestyrelsen og revision fremgår af note B bagerst 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)

	2012	2011
Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S	1	0
Aktieandel i Investeringsforvaltningsselskabet SEInvest A/S (pct.)	0,0	0,0
Se iøvrigt ejerforhold under Foreningens oplysninger		

8 Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 31. december 2012 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet reguleret marked	Nyemittede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Amerikanske aktier	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Cykliske forbrugsgoder	5,9	0,0	0,0	0,0	5,9
Basis forbrugsgoder	2,6	0,0	0,0	0,0	2,6
Energi	11,2	0,0	0,0	0,0	11,2
Europæiske aktier	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Finans	21,0	0,0	0,0	0,0	21,0
Medicinal og sundhed	2,5	0,0	0,0	0,0	2,5
Industri	13,6	0,0	0,0	0,0	13,6
Informationsteknologi	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Materialer	24,1	0,0	0,0	0,0	24,1
Statsobligationer	13,1	0,0	0,0	0,0	13,1
I alt alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

9 Medlemmernes formue (DKK 1.000)	2012	2011
	Værdi	Værdi
Medlemmernes formue primo	256.293	0
Emissioner i året	3.622	254.702
Indløsninger i året	-3.788	0
Emissionstillæg/indløsningsfradrag	0	377
Overført fra resultatopgørelsen	12.724	1.214
Medlemmernes formue ultimo	268.851	256.293

Noter uden henvisning

Største positioner pr. 31.12.2012	Andel pct.
5 Danske Stat 2013	4,9
2 Danske Stat 2014	4,8
Deutsche Bank	4,2
Prospector Offshore Drilling S	3,5
Volvo AB (B)	3,2
Credit Agricole	3,2
FLS Industries B	2,8
Boliden AB	2,7
Severstal OAO	2,5
Nokian Tyres	2,4

Finansielle instrumenter (pct.)	2012	2011
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 2012 ²⁾	3,21 pct.
Startdato ¹⁾	30. november 2011	Administrationsomk. ²⁾	2,13 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Årets afkast	5,07 pct.
Noteret	NASDAQ OMX	Årets referenceindeks afkast	17,74 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Central investorinformation risikoindikator	6
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)	2012	2011*
Andel af resultat af fællesporteføljen	12.741	1.215
Klassenspecifikke transaktioner		
Administrationsomkostninger	-35	-1
Klassens resultat	12.706	1.214

Resultatdisponering

Klassens resultat foreslås overført til medlemmernes formue

	2012		2011*	
	Nominelt	Værdi	Nominelt	Værdi
Medlemmernes formue primo	254.744	256.293	0	0
Emissioner i året	3.300	3.622	254.744	254.702
Indløsninger i året	-3.700	-3.788	0	0
Emissionstillæg/indløsningsfradrag		18		377
Overført fra resultatopgørelsen		12.706		1.214
Medlemmernes formue ultimo	254.344	268.851	254.744	256.293

* Regnskabsperioden 12.04.2011 - 31.12.2011

A Omsætningshastighed

Værdipapiromsætningsens hastighed ved handel i forbindelse med løbende formuepleje	2012	2011
European Equity AKL	5,70	1,05

B Administrationsomkostninger (DKK 1.000)

Foreningens samlede omkostninger til bestyrelse, forvaltningsselskab, revision og tilsyn	2012	2011
Vederlag til bestyrelsen:		
Torben Moltke-Leth, formand	-75	-57
Erik Adolphsen	-75	-56
Arve Nilsson	-75	-56
Vederlag til bestyrelsen, ialt	-225	-169
Administrationsomkostninger til Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S	-273	-21
Revisionshonorar til Deloitte:		
Honorar for lovpligtig revision af årsregnskabet	-27	-22
Honorar for andre ydelser	0	0
Revisionshonorar til Deloitte, ialt	-27	-22
Lovbestemt gebyr til Finanstilsynet, i alt	-15	0

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 salgs- og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

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

Handelsomkostninger

Handelsomkostninger opgøres som de samlede omkostninger til kurtag, 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 for Foreningen, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue, men vægtet således, at der tages hensyn til både deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug.

Balancen

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

Et aktiv indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige 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.

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.

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 udgår disse af beholdningen på handelstidspunktet.

Anden gæld

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

Nøgletal

I rapporten indgår følgende nøgletal:

- Årets nettoresultat
- Medlemmernes formue
- Indre værdi pr. andel
- Årets afkast i procent
- Administrationsomkostninger
- Cirkulerende kapital/andele

Derudover indgår følgende nøgletal opgjort pr. 31. december:

- ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent)

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 udlodning for regnskabsåret.

Afkast i procent

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

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

Værdipapirenes omsætningshastighed kan udtrykkes ved følgende formel:

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

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

Medlemmernes 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 finansiel virksomhed § 106 samt Finanstilsynets bestemmelser.

Investeringsrådgiver

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

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 2012 (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)	2012	2011	2010	2009	2008
AKL European Equity DKK	12.706	1.214	-	-	-

Tabel 6: Medlemmernes formue, ultimo året

Afdelinger (DKK 1.000)	2012	2011	2010	2009	2008
AKL European Equity DKK	268.851	256.293	-	-	-

Tabel 7: Indre værdi pr. andel

Afdelinger	2012	2011	2010	2009	2008
AKL European Equity DKK	105,70	100,61	-	-	-

Tabel 8: Årets afkast i procent

Afdelinger (pct.)	2012	2011	2010	2009	2008
AKL European Equity DKK	5,07	0,61	-	-	-

Tabel 10: Omkostningsprocent

Afdelinger (pct.)	2012	2011 *	2010	2009	2008
AKL European Equity DKK	2,13	0,32	-	-	-
AKL European Equity DKK**	1,60				

* Gælder perioden 30.11.2011 til 31.12.2011

** Omkostningsprocent er eksklusiv performancefee

Tabel 11: Cirkulerende kapital, ultimo året

Afdelinger (nom. DKK 1.000)	2012	2011	2010	2009	2008
AKL European Equity DKK	254.344	254.744	-	-	-

UCAP INVEST