

UCAPINVEST

Halvårsrapport 2014

Investeringsforeningen UCAP Invest

CVR nr. 34 05 30 22



Indhold

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	7
Afdelingsregnskaber	
European Equity AKL	8
Regnskabsnote - AKL European Equity DKK	10
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis	11

Foreningsoplysninger

Navn og hjemsted

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

Jens Peter Fabricius, formand
Finn Fabricius
Jan Bo Jakobsen

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
(Herefter forkortet '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
Niels Jørgen Larsen, direktør

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.), Sverige
(Herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 15 91 17

Investeringsrådgiver

UCAP Investment Management Fondsmæglerselskab A/S
Palægade 3
1261 København K
CVR nr. 34 59 03 38

Revision

Statsautoriseret revisor Erik Stener Jørgensen
PriceWaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Formuesammensætningen pr. ultimo juni 2014 kan downloades fra Foreningens hjemmeside:

www.ucapinvest.dk

Ledelsesberetning

Investeringsforeningen UCAP Invest – kort fortalt

Foreningen retter henvendelse til offentligheden.

Foreningen blev stiftet den 12. april 2011 med afdelingen European Equity AKL. Afdelingen blev oprettet med andelsklassen AKL European Equity DKK. Afdelingen blev aktiv den 30. november 2011 og andelsklassens beviser er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S med første handelsdag den 16. december 2011. Afdelingen rådgives af UCAP Investment Advisors A/S.

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

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningen ejer 0,01 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S. IFS SEBinvest A/S står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter.

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

På hjemmesiden www.ucapinvest.dk er information om Foreningen tilgængelig. 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.

Markedsforhold 1. halvår 2014

Økonomisk og politisk baggrund

Ved indgangen til 2014 var der en udbredt forventning om, at væksten i verdensøkonomien var på vej frem, og at det var USA, der også i 2014 ville trække den økonomiske vækst frem i den øvrige verden. Imidlertid blev USA i 1. kvartal ramt af usædvanligt hårdt vintervejr, og aktivitetsniveauet i den amerikanske økonomi faldt med 0,7 pct. i 1. kvartal i forhold til 4. kvartal 2013. Det var første gang siden 2011, at USA oplevede et kvartal med negativ vækst. I Kina måtte man i årets første kvartal neddrose aktiviteten i den tunge stålindustri af miljøhensyn. Begge faktorer var medvirkende til, at den samlede økonomiske vækst i G20 landene var lidt lavere i årets første kvartal end i sidste halvår af 2013. Opgjort på årsbasis lå den samlede økonomiske vækst i G20 landene på 3,4 pct. målt som 1. kvartal 2014 mod 1. kvartal 2013.

Vintervejret i USA og neddroslingen af industriproduktionen i Kina i 1. kvartal var et midlertidigt tilbageslag. Allerede i 2. kvartal var væksten tilbage på sporet i USA, hvor økonomien voksede med 2,4 pct. i forhold til samme kvartal 2013. Det samme billede underbygges af internationale ledende indikatorer som f.eks. det globale PMI ("Purchasing Managers Index"), og lokale konjunkturindeks i Kina og Tyskland, der er steget i 2. kvartal.

Den amerikanske centralbank har i 1. halvår fortsat sin proces med at normalisere pengepolitikken. Omfanget af bankens opkøbsprogram af stats- og realkreditlegioner er således blevet halveret i løbet af årets første seks måneder, og det samlede program ventes helt udfaset med udgangen af 2014. Janet Yellen, der er ny chef for den amerikanske centralbank, FED, bekræftede i en såkaldt "forward guidance" tale den 18. juni, at centralbanken ville holde de le-

dende rentesatser på det aktuelt lave niveau mellem 0 og 0,25 pct. også efter at centralbankens opkøbsprogram af obligationer var afsluttet. Janet Yellen understregede, at centralbanken ikke så nogen grund til at ændre renteniveauet så længe den amerikanske inflation ligger under 2,0 pct. og så længe der endnu er tilstrækkelig ledig kapacitet i arbejdsmarkedet.

I modsætning til USA og Kina oplevede Japan et meget stærkt første kvartal, fordi en annonceret momsforhøjelse fra 5 pct. til 8 pct. pr. 1. april afstedkom et fremrykket privatforbrug. Af samme årsag ventes 2. kvartal at vise negativ vækst i Japan. Ser man bort fra disse tekniske forskydninger så er den japanske økonomi i moderat fremgang, hvilket bl.a. underbygges af den seneste kvartårige Tankanrapport, der måler forventningerne blandt de 1.200 største japanske virksomheder. For året 2014 ventes en økonomisk vækst på 1,2 pct. i Japan.

Blandt emerging markets landene har især Indien klaret sig godt igennem årets første halvdel. Den indiske regering har i 2013 indført politiske tiltag, der har styrket konkurrenceevnen, og dette har givet resultat i 1. halvår 2014, hvor den indiske eksport til de udviklede lande har trukket væksten. Indien havde i 1. kvartal en vækst på 2,0 pct. i forhold til 4. kvartal 2013, og dette er højere end selv rivalerne i Kina. Også på det lidt længere sigt forventes væksten i Indien at ligge i den øvre ende af hvad der ses i emerging markets området.

Den europæisk økonomi har gradvist lagt den sydeuropæiske gældskrise bag sig, og økonomien i flere af de hårdt plagede lande viser bedre takter. Det er dog fortsat Tyskland, der fungerer som vækstlokomotiv i Europa. I 1. kvartal voksede den tyske økonomi med 0,8 pct. i forhold til 4. kvartal 2013, og med 2,5 pct. i forhold til 1. kvartal 2013. Den tyske vækst lå i 2013 på 0,5 pct., og for hele året 2014 ventes den at nå 1,9 pct.

Spanien udgør det bedste eksempel på et kriseramte land, der er ved at finde takterne igen. Efter at have oplevet negativ vækst i 10 kvartaler i træk nåede Spanien i 1. kvartal 2014 endelig en positiv vækst på 0,5 pct. Arbejdsløsheden i Spanien udgør dog et problem, idet der fortsat er registreret over 25 pct. arbejdsløse.

Den europæiske centralbank (ECB) valgte i juni måned at sænke de styrende renter og gennemføre tiltag, der skal øge gennemslagskraften af den lempelige pengepolitik i realøkonomien. Timingen skyldes dels, at ECB vil benytte det aktuelle positive momentum og dels, at der fortsat ikke er prispres at spore i økonomien. De europæiske lande vil i de kommende kvartaler endvidere nyde godt af, at den finanspolitiske konsolidering aftager. Med udsigt til robust vækst i USA og Tyskland vil det samlede euro-område efter den danske nationalbanks vurdering nå en vækst på 1,2 pct. i 2014.

Den europæiske økonomi måtte i 1. halvår tackle en pludseligt opstået krise i Ukraine – en krise, som de færreste havde set komme ved årets start. Mod halvårets slutning blev verdenssamfundet igen overrasket af en krise, der opstod ud ad ingenting – denne gang i Irak, hvor den sunnimuslimske bevægelse ISIS indenfor få dage havde taget kontrollen med de nordlige halvdele af Irak og Syrien – og med ambitioner om mere magt i området. Foreløbig har de to kriser haft begrænset negativ effekt på den regionale økonomiske udvikling og på finansmarkederne. Men deres pludselige opståen under-

streger, at geopolitiske kriser er meget svære at forudsige og endnu sværere at løse.

Afdelingsprofil og -beretning

Formålet med European Equity AKL er at investere i aktiemarkedet, når det vurderes som attraktivt. Til brug herfor anvender afdelingens rådgiver blandt andet sin cykliske pris momentum indikator, som historisk har fungeret som et nyttigt værktøj. Indikatoren viser, om kursmomentet i aktiemarkedet er ekstremt.

På trods af, at den beherskede økonomiske udvikling i Europa er aktiemarkedet steget 6,1 pct. igennem halvåret. Selskaberne er priset til ca. 14,4 gange næste års indtjening, som set i et historisk perspektiv er højere end den prisning, der var umiddelbart før den finansielle krise i 2008, hvor multiplen var 13,4 gange næste års indtjening.

Den gennemsnitlige 10 årige effektive statsobligationsrente i Europa er samtidig faldet fra 4,7 pct. til 2,3 pct., og aktier giver således en ikke risiko-justeret relativ merforretning på 4,7 pct. i forhold til 2,8 pct. lige før krisen.

Forventningen til selskabernes indtjening har ligget stabilt over de seneste 2 år. Analytikerne forventer således ikke stigende indtjening i selskaberne. Den realiserede indtjening i selskaberne har samtidig været faldende i samme periode. Det fundamentale selskabsbaserede (mikro) grundlag for at investere i aktier er således svagt.

Den overvejende begrundelse for placering i aktier er således alternativforrentningen. Dette betyder samtidig, at til trods for lav vækst og en flad rentekurve kan aktier blive prissat endnu højere.

Det svage makro- og mikroøkonomiske grundlag betyder samtidig, at investorerne sandsynligvis ikke er blege for at trække sig fra aktier, hvis makroøkonomien forværres, eller renterne begynder at stige.

Den langtsigtede risikopræmien i aktier i forhold til obligationer anses traditionelt at udgøre ca. 3,5 pct., Da den aktuelle risikopræmie ligger på 4,7 pct. jf. ovenfor, da giver aktier aktuelt et risikojusteret merafkast på ca. 1,2 pct.-point i forhold til 10 årige statsobligationer.

Afdelingens aktieinvesteringer har taget højde for såvel det svage makroøkonomiske miljø som for selskabernes indtjeningssituation. I mangel af klar overbevisning på selskabsniveau og i lyset af, at rådgivers cykliske prismomentum indikator lå i et ukomfortabelt højt niveau, har afdelingen været investeret i en relativt bred portefølje af europæiske aktier. Dette for at begrænse den selskabsspecifikke risiko. Der var ligeledes igennem halvåret implementeret en aktiv styret risikoafdækning, som udjævnede markedets svingninger.

Samtidig med, at volatiliteten er på det laveste niveau siden 2006, har halerisikoafdækningen via køb af volatilitet været tabsgivende i afdelingen. Men efter en periode med lav volatilitet, kommer der ofte en periode med høj volatilitet.

Vi er derfor meget varsomme med at sænke risikoafdækningen og øge aktieandelen mere.

Resultat og afkast i 1. halvår 2014

Foreningens afdeling kom ud af 1. halvår med et overskud på 453 tkr. kr. Dette resultat kan ligeledes aflæses af afkastet i afdelingens eneste andelsklasse, som endte på 0,48 pct. Andelsklassen følger ikke et egentligt benchmark, men MSCI Europe, der anvendes som nærmeste sammenligningsgrundlæg, kom ud af perioden med et positivt afkast på 6,08 pct. I den optik er såvel Foreningens som andelsklassens resultat skuffende.

Under regnskabsnoten for andelsklassen findes en nærmere beskrivelse af performance.

Formueudviklingen

Foreningens formue er steget marginalt fra 104,2 mio. kr. til 104,9 mio. kr. Formuen er positivt påvirket af et resultat på 0,4 mio. kr. samt af nettoemission på 0,3 mio. kr.

Omkostningsudviklingen

Foreningens samlede administrationsomkostninger er fra 1. halvår 2013 til 1. halvår 2014 faldet fra 1,4 mio. kr. til 1,2 mio. kr. Faldet i omkostninger skyldes primært at Foreningens formue er blevet reduceret i forhold til samme periode i 2013. Omkostningsprocenten er 1,02 pct. for halvåret.

Der er i 1. halvår 2014 ikke udbetalt performance fee til rådgiver.

Markedsforventninger 2. halvår 2014

Foreningens rådgiver UCAP vurderer, at centralbankernes fokus på finansiell stabilitet betyder, at de vil fortsætte den lempelig pengepolitik, og at der dermed er fare for, at der skabes prisbobler eller "asset price inflation".

Prisfastsættelsen er tilbage tæt på toppen fra før finanskrisen og konsensus argumentet herfor er det lave renteniveau, som har udtømt alternative forrentningsmuligheder i udviklede aktiemarkeder.

Den europæiske central bank har gentagne gange nævnt, at den meget gerne vil gøre mere for at få den lempelige pengepolitik filteret ned til realøkonomien i form af små selskabers adgang til kredit.

Måden hvorpå dette skal ske er iflg. ECB's præsident Mario Draghi, at bankerne skal have lov til at udbyde pakker af lån ("asset backed securities"), der skal sælges videre fra bankernes balancer til institutionelle investorer eller sågar ECB selv. Det er dog et marked, som næsten ikke eksisterer i Europa, og der ligger derfor en mulighed for bankerne i at udvikle dette marked.

Rådgivers forventning til aktiemarkedet igennem resten af 2014 er derfor, at hvis markedet skal stige, så er det fortsat de europæiske banker, der skal drive kursstigningerne. Øget realøkonomisk vækst vil skabe positivt momentum for de mere cykliske sektorer i markedet.

Rådgiver forventer et aktiemarked, hvor volatiliteten stiger over det næste halve år, og med et slutniveau for kurserne, der er højere end starten af 2. halvår. Dette er begrundet i, at centralbankerne formår at støtte markedet via at skabe fornyet realøkonomisk vækst og via

den finansielle sektors udvikling.

European Equity AKL forventes at kunne opnå et afkast på mellem 2 pct. og 7 pct. i 2014, såfremt aktiemarkedet udvikler sig på samme positive måde i 2. halvår som det har gjort i 1. halvår.

Afdelingen vil fortsat prioritere afdækning af risiko højt, således at en eventuelt større korrektion ikke burde ramme afdelingens afkast.

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 1. halvår af 2014 ikke haft problemer med fastsættelse af indre værdi.

Socialt ansvarlig investeringspolitik (SRI)

Foreningen har siden 2011 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 udleveres uden beregning ved henvendelse til IFS SEBinvest A/S.

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.

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.

Væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer

De væsentligste risici ved at investere stammer fra udviklingen på de finansielle markeder. Denne risiko benævnes markedsrisiko. De faktorer, der har betydning for markedsrisikoen, er beskrevet via de foregående afsnit om markedsforhold. Der vil normalt være en præmie i form af et højere afkast for at påtage sig markedsrisiko.

Udover markedsrisiko knytter der sig andre typer af risiko til investering. Det drejer sig om operationel risiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko samt forretningsrisiko. Disse typer af risiko vurderes løbende og søges minimeret, fordi investor ikke kan opnå en præmie for at påtage sig disse typer af risici.

De forskellige typer af risici er nærmere beskrevet i Foreningens prospekter og årsrapporten 2013.

Risikoindikator

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.

Andelsklassen AKL European Equity DKK har pr. 30/06-2014 en risiko svarende til risikoklasse 5 på ovennævnte skala.

Øvrige begivenheder

På årets generalforsamling blev der nyvalgt tre nye medlemmer til bestyrelsen idet ingen af de oprindelige medlemmer ønskede genvalg.

Bestyrelsen består herefter af Jens Peter Fabricius (formand) samt Finn Fabricius og Jan Bo Jakobsen.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten for 1. halvår 2014.

Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2014 for Investeringsforeningen UCAP Invest og erklærer hermed:

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

København, den 29. august 2014

Bestyrelsen

Jens Peter Fabricius
Bestyrelsesformand

Finn Fabricius
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Jan Bo Jakobsen
Bestyrelsesmedlem

Niels Jørgen Larsen
Direktør

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 det absolutte afkast. 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).

Afdeling	European Equity AKL	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.

Afdelingen har i 1.halvår 2014 givet et overskud på 453 tkr.

For afkast og performance i andelsklassen samt forventninger til afkast for hele 2014 henvises til nedenstående regnskabsnote herom.

KONSOLIDERET HALVÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2014 1.000 DKK	1.1-30.06.2013 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.869	1.478
Kursgevinster og -tab	-106	-8.377
Administrationsomkostninger	-1.086	-1.444
Resultat før skat	677	-8.343
Rente- og udbytteskat	-224	-185
Halvårets nettoresultat	453	-8.528

Balance

Note	30.06.2014 1.000 DKK	31.12.2013 1.000 DKK
Aktiver		
1,3	9.253	7.435
1,3	7.381	0
1,3	88.128	94.492
1	32	90
	309	3.857
Aktiver i alt	105.103	105.874
Passiver		
2	104.923	104.217
1	35	212
	145	1.445
Passiver i alt	105.103	105.874

European Equity AKL

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2014	30.06.2013
Børsnoterede	100,0	99,8
Øvrige	-0,0	0,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2014
	1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	104.217
Emissioner i perioden	1.537
Indløsninger i perioden	-1.291
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	7
Periodens resultat	453
Medlemmernes formue ultimo	104.923

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 30. juni 2014 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	8,9	0,0	0,0	0,0	8,9
Cykliske forbrugsgoder	11,2	0,0	0,0	0,0	11,2
Energi	1,7	0,0	0,0	0,0	1,7
Finans	25,9	0,0	0,0	0,0	25,9
Forsyning	5,2	0,0	0,0	0,0	5,2
Industri	13,9	0,0	0,0	0,0	13,9
Informationsteknologi	4,8	0,0	0,0	0,0	4,8
Materialer	9,4	0,0	0,0	0,0	9,4
Medicinal og sundhed	6,8	0,0	0,0	0,0	6,8
Statsobligationer	7,9	0,0	0,0	0,0	7,9
Telekommunikation	4,3	0,0	0,0	0,0	4,3
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

Regnskabsnote - AKL European Equity DKK

Andelsklassen er denomineret i DKK.

Andelsklasse	AKL European Equity DKK	Primær rådgiver	UCAP Investment Advisors A/S
Fondskode (ISIN)	DK0060367407	ÅOP ultimo 2013	4,03 pct.
Startdato ¹⁾	30. november 2011	Adm.omk. inkl. perf. fee	1,02 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Adm.omk. ekskl. perf. fee	1,02 pct.
Noteret	NASDAQ OMX	Halvårets afkast	0,48 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets referenceindeks afkast	6,08 pct.
Referenceindeks	MSCI Europe (net div) i DKK	Central investorinformation risikoklasse	5

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

Afdelingen har i 1.halvår 2014 givet et afkast på 0,48 pct. hvilket er en underperformance på 5,60 pct.-point. Dette afkast anses for at være utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 453 tkr. Der har ikke i perioden været udbetalt performance afhængigt fee til rådgiver. Der har i perioden været marginal nettotilgang af midler.

De europæiske aktiemarkeder klarede sig i lighed med de øvrige udviklede aktiemarkeder fint i årets start. De tidligere hårdt ramte sydeuropæiske markeder som Spanien og Italien nåede afkast på hhv. 10 og 12 pct., mens lande som Tyskland, England og Frankrig nåede afkast på niveau 5 pct. Det samlede europæiske aktiemarked udtrykt ved benchmarket MSCI Europe (net div.) steg med 6,08 pct.

Blandt det største positive bidrag til afkastet i 1. halvår var selskaberne UBI Banca (IT, finans), Coloplast (DK, medico) og Banco Santander (ES, finans).

Blandt de mest negative bidrag til afkast var D/S Norden (DK, shipping), Golden Ocean Group (UK, shipping) samt Deutsche Bank (DE, finans).

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2014 ville blive på niveau 5-10 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu, at afkastet vil ligge på niveau 0-5 pct.

AKL EUROPEAN EQUITY DKK

Andelsklassens resultatposter	1.1-30.06.2014 1.000 DKK	1.1-30.06.2013 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesporteføljen:	456	-8.512
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	0	0
Kursgevinster og -tab	0	0
Administrationsomkostninger	-3	-16
Andelsklassens nettoresultat	453	-8.528
Medlemmernes formue	30.06.2014 1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	104.217	
Emissioner i perioden	1.537	
Indløsninger i perioden	-1.291	
Netto emissionstillæg og Indløsningsfradrag	7	
Periodens resultat	453	
Medlemmernes formue ultimo	104.923	
Nøgletal for halvåret	30.06.2014	30.06.2013
Medlemmernes formue (t.DKK)	104.923	100.774
Antal andele	1.023.524	1.053.524
Styk størrelse i DKK	100	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	102,51	95,65
High Water Mark	105,70	105,70
Afkast (pct.) *)	0,48	-9,51
Sammenligningsindeks (pct.) *)	6,08	3,60
Administrationsomk. (pct.) *)	1,02	1,36
Administrationsomk. (pct.) eksklusiv performancefee *)	1,02	1,13

*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Regnskaberne 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).

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2013.

UCAPINVEST

Du kan downloade Foreningens tidligere årsrapport fra foreningens hjemmeside:

www.ucapinvest.dk