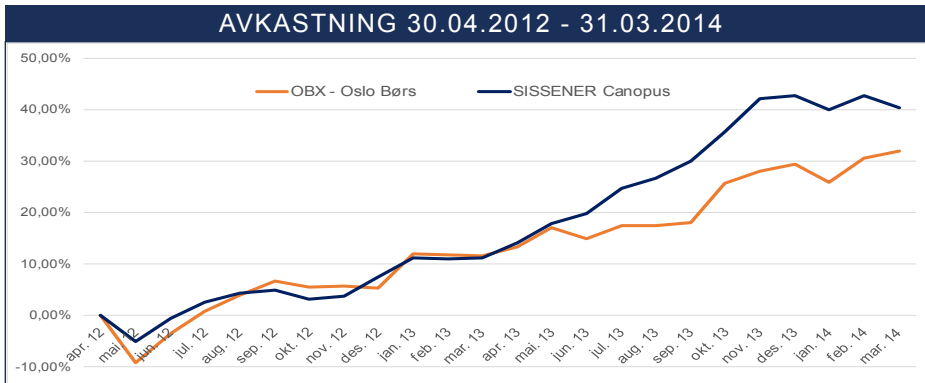


### PERFORMANCE per 31.03.14

NAV	140,33
Endring YTD	-1,60 %
Siden oppstart	+40,33 %

Vi er fortsatt godt foran Oslo Børs (OBX) selv med en vesentlig lavere risikoeksponering.



År	Jan	Feb	Mars	April	Mai	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	YTD
2012					-5,17 %	4,57%	3,32%	1,27 %	0,33%	-0,84%	0,21%	3,44%	7,00%
2013	3,44%	-0,67%	1,08%	2,20%	3,33%	0,43%	4,86%	1,35%	2,77%	4,20%	4,40%	1,84 %	33,27%
2014	-1,80%	1,90%	-1,67%										-1,60%
Akkumulert nettoavkastning til investor siden oppstart													40,33%

Tallene gjelder Sissener Canopus i R-klasse

### FORVALTERS KOMMENTAR

#### MARKED

Oslo Børs avsluttet første kvartal med en oppgang i mars måned på litt over 1 %. Oljeprisen falt derimot ned til 107,76 USD per fat (ned 1,2 %). I Asia steg den japanske indeksen med 0,6 %, mens den kinesiske indeksen falt litt over 1 %. I USA endte S&P 500 og Dow Jones opp med en stigning på 0,8 % og 0,9 % i mars, mens NASDAQ falt med nesten 2,5 %.

#### MAKROKOMMENTAR

Makroindikatorerne i USA fortsatte å bedre seg i mars etter å ha vært litt svake gjennom vinteren. ISM for industrien steg videre til 53,7, et nivå som indikerer god produksjonsvekst fremover. Også i arbeidsmarkedet er det bedring; der er vekst i både sysselsetting og timeverk pr. uke. Det ser dermed ut som svekkelsen tidligere på vinteren er over. Federal Reserve fortsetter å redusere obligasjonskjøpene med USD 10 mrd i måneden som annonsert.

Også i Europa er økonomien fortsatt i bedring. IFO-indeksen, som uttrykker forventningene til 7 000 tyske bedrifter, kom denne måneden inn på 110,7, som er på om lag samme høye nivå som forrige måned. PMI for hele Eurosonen kom på 53, og viser god vekst også her. Det har vært fryktet at uroen rundt Russlands annektering av Krim skulle påvirke markedet negativt, men som vi ventet ser ikke det ut til å være tilfellet. Den europeiske sentralbanken, ECB, holdt renten uendret på 0,25 % på sist rentemøte, men svært lav inflasjon har skapt litt forventninger om at banken kan sette i verk stimulerende tiltak.

I Kina er PMI-tallene fortsatt svake, med 48,0 for HSBC sin indeks for mars. Det har som vi har nevnt tidligere vært en del bekymringer rundt det såkalte skyggebankmarkedet, som er den delen av kredittmarkedet som går utenom bankene. Disse bekymringene har dempet den økonomiske veksten i første kvartal, og sammen med svake

forventningsindikatorer kan det utløse mer stimulansetiltak fra myndighetene for å holde veksten oppe.

#### FREMTIDSUTSIKTER

Verdensøkonomien i starten av 2014 er i bedring i de fleste regioner og vi forventer at dette fortsetter utover året. Aksjemarkedene er nå i nærheten av normalpriset, men inntjeningsveksten i selskapene gir grunnlag for at aksjemarkedet kan stige en del videre i løpet av året, dog ikke like sterkt som i fjor. Det forventes at sentralbankene fortsatt holder rentene svært lave ut året, og dette mener vi fortsatt vil støtte aksjemarkedet fremover. Selskapenes rapportering for første kvartal kan skuffe i forhold til estimatene fordi den økonomiske veksten i kvartalet har vært noe svak. I den forbindelse ser vi fortsatt risiko på kort sikt.

### PORTEFØLJE

De største posisjonene til Sissener Canopus ved månedsskiftet var Aker, Telenor, Storebrand, DNB og Opera. Hver av disse posisjonene hadde en vekt over 5 % og til sammen utgjorde de litt over 35 % av porteføljen (summen av enkeltposisjoner over 5 %, kan ikke overstige 40 %).

Porteføljes største sektor eksponeringer er energi-, finans- og teknologisektoren.

### UTVALGTE KOMMENTARER



Danske Bank er en av Nordens ledende banker og som gjennomfører betydelig omstillinger etter at finanskrisen og svak økonomisk utvikling i Danmark har påført banken betydelige tap. Dette er nå i stor grad rettet opp, men banken har fortsatt betydelig potensial til lønnsomhetsforbedring ved å kutte kostnader. Dette gir også godt potensial for reprising av aksjen etter hvert som driften og lønnsomheten forbedres.



Petroleum Geo Services er en ledende aktør innen marin seismikk. Innenfor dette markedet er nå tilbudsveksten moderat samtidig som aksjekursen har kommet godt ned det siste året slik at aksjen er moderat priset. Det er utsikter til at etterspørselen etter seismikk holder seg godt utover sommeren og at dette gir potensial for reprising av aksjen.



DNB har gode utsikter til solid inntjening de neste årene etter hvert som kapitalen bygges opp for å nå nye krav, uten at dette er fullt priset inn i aksjen. Økte kapitalkrav gir svak konkurranse i det norske bankmarkedet. Samtidig har banken fokus på kostnadskutt og reduksjon av risiko, bl.a. i shippingporteføljen.



Er en av verdens ledende produsenter av «chips» og prosessorer i halvleder industrien. Fantastisk selskap som gir eksponering gjennom hele verdikjeden fra økt salg av smarttelefoner til økte investeringer i datanettet. Faktisk er det slik at 99,8 % av all data trafikk i verden krysser en Broadcom chip. Selskapet har vært igjennom en periode med høye investeringer i forskning og utvikling som nå vil gi nye produktlanseringer og bedre marginer.



Aker og Aker Solutions har en solid posisjon som leverandør både på norsk sokkel og i andre markeder. Oljeservice sektoren er nå også under et visst press fordi fri kontantstrøm fra oljeselskapene har blitt svakere og at innsparinger og kutt i investeringer nå står på agendaen. Dette vil relativt sett styrke posisjonen til ledende aktører som Aker Solutions samtidig som selskapet har god kontraktsdekning. Aker Solutions er godt posisjonert for kontrakter mot store utbygginger de neste årene, herunder Johan Sverdrup-feltet. Mulige salg av virksomhetsområder er spennende kurstriggere fremover.



Med eksplosjonen i mobil databruk er telekomoperatørene tvunget til å investere i ny kapasitet de kommende årene. 3G er allerede «gammel teknologi» og nå er det utrulling av LTE (4G) som gjelder. Selskapet er markedsledende på både salg og produktutvikling og vil nytte godt av denne megatrenden de kommende årene.



Vi tror 2014 kan vise seg å være comeback året for Norsk Hydro etter å ha ligget relativt flatt de siste 2 årene. Valeposten er nå helt ute, selskapet fortsetter å levere på kostnadskutt samtidig som aluminiumspriser på under USD 1800/t ikke er holdbare over tid og vil fortsette å tvinge de dårligste aktørene til å stanse produksjonen.



Selskapet falt kraftig mot slutten av januar drevet av valutauro i emerging markets og redusert utbytte fra Vimpelcom (utgjør ca 15 % av verdiene i Telenor). Vi benyttet dette fallet til å vekte oss opp i selskapet ettersom våre beregninger viser mye lavere negativ effekt av de ovennevnte faktorene. Selskapet fremstår meget attraktivt priset mot den europeiske telekomsektoren, samtidig som selskapet har høyere vekst enn sine konkurrenter gjennom sin satsing i emerging markets. Selskapet har også relativt lav gjeld og betaler et utbytte som tilsvarer 4-5 %.



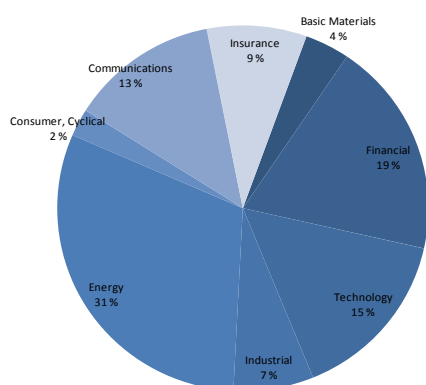
En klar bedring i verdensøkonomien etter finanskrisen har lagt ting til rette for at den amerikanske og europeiske konsumenten igjen skal begynne å bruke mer penger etter en lang periode med høy sparing. Over de kommende årene er ny kapasitet i cruiseindustrien historisk lav samtidig som selskapet endelig har annonsert et kostnadsprogram. Det er økt fokus på avkastning på kapital etter press fra aksjonærer. Vi tror selskapet vil lykkes med å fylle skipene samtidig som billettprisene øker og at inntjeningsestimaterne derfor skal opp de kommende kvartalene.



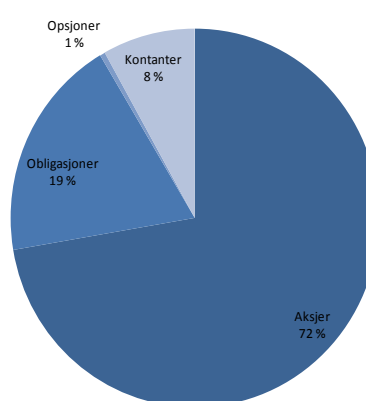
Kvantitative tiltak fra sentralbankene i både USA, Europa og Japan, bedret makroøkonomiske forhold og noe høyere inflasjonsforventninger har ført til betydelig stigning av renter de par siste månedene. Det er derfor enklere for Storebrand å møte garantien, samtidig som bedret aksjemarked gir bedre avkastning i porteføljene. Selskapet er fortsatt rimelig priset både hva gjelder pris/bok og sammenlignet med andre selskaper. Utsikter til fortsatt oppgang i lange renter, den nye pensjonsreformen med overgang til innskuddsbasert pensjon og strukturelle trender som alders- og lønnsvekst vil bidra til å synliggjøre inntjeningspotensialet i selskapet.

Oslo, 8. april 2014

### FORDELING ETTER SEKTOR\*



### FORDELING ETTER AKTIVAKLASSER\*



\*Basert på markedsverdi per 31.01.14

#### Ansvarsbegrensning

Informasjonen er ment å være til generell opplysning og ikke som et tilbud til å delta i noen form for investering. Informasjonen er ikke, og har heller aldri ment å være, komplett eller å kunne benyttes til investeringsformål. Kildene til informasjonen i denne månedsrapport er antatt å være seriøse tredjeparter. NAV har blitt beregnet av European Fund Administration (EFA), men forvalter kan av forsiktighetshensyn benytte en lavere verdisetning enn markedsprisen ved slutten av måneden.

Sissener Canopus, Sissener AS, dets styremedlemmer, ansatte og rådgivere påtar seg ikke under noen omstendigheter ansvar for informasjonen, for tap eller skade påført mottaker av denne informasjonen eller tredjeparter.

For mer informasjon se fullstendig prospekt på [www.sissener.no](http://www.sissener.no)