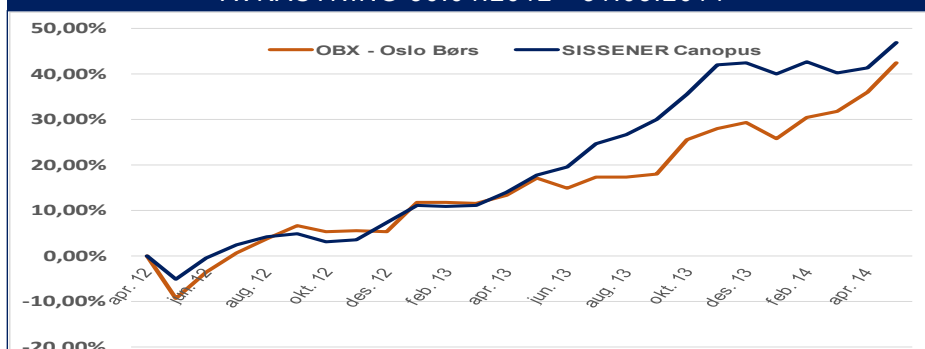


PERFORMANCE per 31.05.14

NAV	147,08
Endring YTD	3,14 %
Siden oppstart	+47,08 %

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

AVKASTNING 30.04.2012 - 31.05.2014



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 %	34,40%	
2014	-1,80%	1,90%	-1,67%	0,76%	4,02%								3,14%	
Tallene gjelder Sissener Canopus i R-klasse													Akkumulert nettoavkastning til investor siden oppstart	47,08%

FORVALTERS KOMMENTAR

MARKED

Oppgangen i aksjemarkedet fortsatte i mai og Oslo Børs (OBX) opplevde nok en gang en sterk måned med en oppgang på 4,6 %. Oljeprisen steg i mai med 1,2 % og et fat brent-olje ble omsatt for litt over 109 USD ved utgangen av måneden. De amerikanske børsene avsluttet også mai måned opp. Dow Jones steg 1,2 %, mens den bredere S&P 500 steg med 2,4 %. Teknologitunge NASDAQ var sterk og endte opp 3,3 %. I Kina viste indeksene også positive resultater, hvor Japan (Nikkei 225) steg med 2,3 % og Kina (Shanghai Composite) steg 0,8 %.

For å gi et lite overblikk over hvordan verdens indeksene har gjort det så langt i år har vi gjengitt de viktigste i tabellen under.

MAKROKOMMENTAR

Som de siste månedene var makroindikatorene også i mai noe blandet. I USA viste industri ISM en oppgang på 0,5 til 55,4, et nivå som signaliserer god vekst fremover. I Kina er det litt bedring i PMI tallene, men nivået

er fortsatt ganske lavt og under 50-streken. I Japan har momsøkningen på 3 prosentpoeng som ventet bremset økonomien, men dette er en engangseffekt. I Europa er det nå store forventninger til at ECB vil komme med nye stimulansetiltak, etter at inflasjonen de siste månedene har vist lavere nivåer enn ECB er komfortabel med. Vi tror fravær av ekstraordinære stimulansetiltak på rentemøtet denne uken fort kan skuffe markedene.

MARKEDSSYN OG PORTEFØLJETILPASNING

Etter hvert som markedet har steget videre i mai har vi redusert eksponeringen mot aksjemarkedet og ligger nå med en lav aksjeeksponering:



I tillegg har vi nedsidde beskyttelse gjennom kjøp av put-oppsjoner, som vil gjøre at eksponeringen faller ytterligere ved et markedsfall.

Vårt syn er at risikoen i markedet har økt betraktelig etter hvert som markedet har fortsatt oppover og børsen er dyrere priset. Vi mener børsen i det korte bildet har steget mer enn utviklingen i resultater og makroforhold skulle tilsi og vi er helt avhengige av at selskapene begynner å levere topplinjevækst. Dette betyr også at vi har stor investeringskapasitet til å utnytte eventuelle fall til å investere på mer attraktive nivåer. Fondets fleksible mandat er i denne situasjonen verdifullt, og vi vil raskt kunne øke eksponeringen igjen når vi ser gode investeringsmuligheter.

NIKKEI 225	SHANGHAI	HANG SENG	DOW JONES	NASDAQ	Sissener Canopus	FTSE	DAX	OSX	S&P 500	CAC 40	OBX	IBEX 35 INDEX	OMX COPENHAGEN
-9,4%	-2,6%	0,9%	2,4%	2,7%	3,2%	3,4%	4,1%	5,1%	5,4%	7,9%	10,1%	11,2%	19,1%

PORTEFØLJE

Canopus' største posisjoner i slutten av mai var Storebrand, Aker, DNB og Telenor. Disse fire posisjonene hadde en vekt på over 5 % av porteføljen, og til sammen utgjorde de ca. 27 % (summen av posisjoner over 5 % kan ikke overstige 40 %). De største sektoreksponeringene var industri-, finans- og energisektorene.

UTVALGTE KOMMENTARER



I slutten av mai meldte North Atlantic Drilling at selskapet har inngått en avtale med det russiske oljeselskapet Rosneft. Dette innebærer kontrakter for flere av selskapets rigger, samt at selskapet vil delta i Rosnefts onshore virksomhet i Russland. Alle detaljene rundt avtalen er ikke på plass ennå, men dette er en trigger som vi har ventet på og som har gitt fin oppgang i aksjekursen nå rundt månedsskiftet.



Vi har benyttet fallet i aksjekursen de siste månedene til å entre caset igjen etter å ha stått på sidelinjen en stund. Teknologiaksjer generelt har kommet mye ned og prisingen begynner å virke mer fornuftig. Schibsted fortsetter å bygge fantastiske trafikkposisjoner i mange spennende markeder og vi forventer at aksjonærene snart vil bære fruktene av denne satsningen. Fortsatt er inntektsnivået per bruker i f.eks. Frankrike en brøkdel av inntekt i Sverige og Norge. Selskapets atsning i Brasil ser også ut til å gå i riktig retning, et marked hvor oppsiden er enorm om de lykkes. Vi tror også samarbeidet med Telenor og Singapore Press Holding vil vise seg å være fornuftig da disse aktørene kan bidra med erfaring Schibsted mangler.



Vi har en liten short posisjon basert på at selskapet befinner seg i ingenmannsland. Prisingen er på historiske høye nivåer både målt mot selskapets egen historikk og mot sektoren, like-for-like salgsvekst er under press og marginer er på vei ned som følge av dyr ekspansjon.



Vi synes LPG (Liquefied Petroleum Gas) sektoren ser meget spennende ut, selv om forventningene er høye og prisingen av sektoren er noe strukket. LPG sektoren har historisk vært tilbudsrevet, og dette tror vi vil vedvare en stund fremover. Gjennom måneden som har vært har vi opplevd et ratenivå som har sprengt alle tidligere rekorder og er for øyeblikket på all-time high nivåer. Vi tror ratene vil senke seg noe fremover, men fortsatt være stabilt høye og dermed gi god inntjening for selskapene. Vi har valgt å fordele ca. 5 % av porteføljens midler i tre forskjellige LPG spillere: BW LPG, Avance Gas og Aurora LPG. Både BW LPG og Avance Gas er blant de største selskapene innen LPG sektoren og vil dra nytte av det gode rate bildet ved å allerede ha mange båter på vannet og ved at nybyggene de har i bestilling leveres innen kort tid. Når det gjelder det noe mindre selskapet Aurora LPG, ser vi dette som en mulig oppkjøpskandidat for både BW LPG og Avance Gas, noe som gjør selskapet ekstra spennende.



AURORA LPG



Selskapet leverte tall for første kvartal som var mer eller mindre på linje med forventningene. Vi føler caset er inntakt. Veksten innenfor mobil reklame vil fortsette å være sterk i mange år fremover, fortsatt utgjør reklamepenger på mobil en brøkdel i forhold til hvor mye tid vi bruker. Hva gjelder Skyfire og datakomprimeringsteknologien føler vi at forventningene nå er mer realistiske og at nye kontrakter vil annonseres ulla nærmeste fremtid. Det vil også bli spennende å se hvilket «globalt internettsselskap» de har fått på kundelisten ettersom det kan vise seg å være en helt ny kundegruppe for Skyfire hvor man tradisjoent har fokusert på telekomoperatører. Tilslutt har selskapet lansert en rekke nye produkter (Opera MAX, Opera Coast) som vi tror har egenskaper som vil bli tatt godt imot av brukerne.



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.



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.



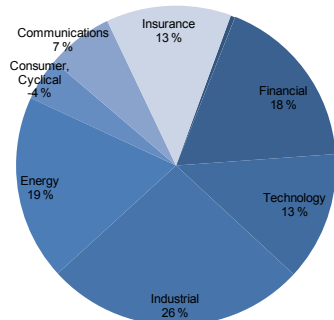
Aker Solutions annonserte at de vil splitte selskapet i to, der den delen som ikke er kjernevirksomhet vil skilles ut i et nytt selskap; Akastor. Akastor vil bli et investeringselskap innen oljeservice, mens Aker Solutions vil få to kjerneområder som er subsea og feltutvikling. Dette mener vi er positivt fordi det gir et økt strategisk fokus og vil i større grad synliggjøre verdier og bidra til bedre prising av selskapet.



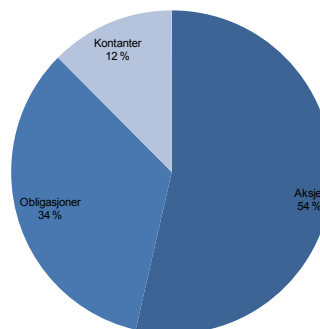
Selskapet fremstår meget attraktivt priset mot den europeiske telekomsektoren, samtidig som selskapet har høyere vekst enn sine konkurrenter gjennom sin satsing i emerging markets. Selskapet har også relativt lav gjeld og betaler et utbytte som tilsvarer 4-5 %.

Oslo, 4. juni 2014

FORDELING ETTER SEKTOR*



FORDELING ETTER AKTIVAKLASSER*



*Basert på markedsverdi per 31.05.14

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 verdsettning 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