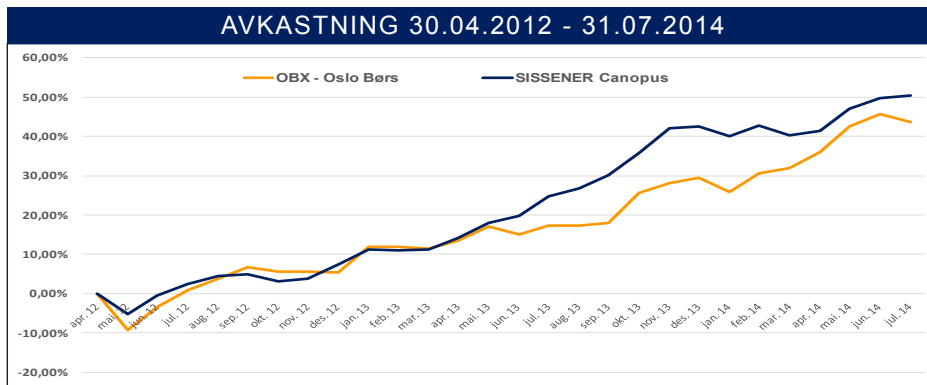


PERFORMANCE per 31.07.14

NAV	150,49
Endring YTD	5,53 %
Siden oppstart	+ 50,49 %

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 %	34,40%
2014	-1,80%	1,90%	-1,67%	0,76%	4,02%	2,20 %	0,12 %						5,53%
Akkumulert nettoavkastning til investor siden oppstart													50,49%

Tallene gjelder Sissener Canopus i R-klasse

FORVALTERS KOMMENTAR

MARKED

Oslo Børs (OBX) falt i juli og hovedindeksen endte ned 1,44 % til 558,8. Stemningen på Wall Street var ikke bedre, hvor den brede S&P 500 indeksen falt 1,51 % for måneden. Dow Jones og NASDAQ fulgte like etter med nedgang på henholdsvis -1,56 % og 0,87 %. Oljeprisen falt til laveste notering for året, ned 5,64 %, til 106 USD per fat. I Asia derimot, viste indeksene bedre takter. Den kinesiske indeksen (Shanghai Composite) steg med hele 7,48 % i løpet av juli, mens den japanske børsen (NIKKEI 225) endte opp 3 %.

MAKROKOMMENTAR

I juli fortsatte makroindikatorerne i USA å vise solid utvikling med ISM for industrien som steg til over 57. Også tjeneste ISM og arbeidsmarkedet viser fortsatt god utvikling. BNP kom kraftig tilbake i andre kvartal etter fallet i første kvartal, og viser nå en årsveksttakt på 4 %. Som vi omtalte sist måned så har sterkere makrotall fra USA bidratt til forventninger om at Fed skal begynne å øke rentene neste år. Nå viser inflasjonen også litt tendens til økning

i USA. Det taler også for renteheving, men foreløpig er dette ikke noe som gjenspeiles i lange renter.

I Europa er makroindikatorerne jevnt over noe svake. Lyspunktet er Spania der økonomien nå vokser med en årstakt på 2,4 %. Kollaps i den portugisiske banken Banco Espirito Santo, der eierne av juniorobligasjoner må ta tap, har bidratt til en korreksjon i markedet for risiko-gjeld.

I Kina steg industri PMI videre til 51,7 mens tjeneste PMI falt. De kinesiske boligprisene fortsetter å falle. I Japan ligger PMI fortsatt godt under nivået det lå på før den store moms-økningen tidligere i år. Det er tydelig at denne innstramningen fortsatt preger økonomien.

Aksjemarkedet har i juli vært preget av resultatrapporteringen for 2. kvartal og økende geopolitisk uro. Resultatrapporteringen har vært god i USA men mer blandet i Europa og Norden, slik bildet også var i første kvartal. Ekstremistene i den selverklærte islamske staten i Syria og Irak har fortsatt fremgang og truer både Bagdad og

oljeproduksjonen i Kurdistan. I Ukraina har nedskytingen av det malaysiske flyet i juli medført økt spenning og større vilje til å innføre sanksjoner mot Russland. I tillegg skaper krigen mellom Israel og Hamas bekymring. I sum har den geopolitiske uroen gitt litt fall i aksjemarkedet i juli. Rente-markedet har blitt negativt påvirket av Argentinas mislighold av statsgjeld samt nevnte bankkollaps i Portugal.

MARKEDSSYN OG PORTEFØLJETILPASNING

Vi fortsetter å ha et litt forsiktig syn på aksjemarkedet. Aksjer er litt over middels priset, men ikke veldig dyre. Tiltakende vekst i USA er positivt mens økende geopolitisk uro trekker i motsatt retning. Vi holder det for mest sannsynlig at uroen også denne gangen vil gli over. I løpet av juli har vi tatt aksjevekten noe opp til rundt 70 %.

I juli ga porteføljen marginalt positiv avkastning mens Oslo Børs falt 1,4 %. Aksjevalgene var årsaken til meravkastningen.

PORTEFØLJE

Canopus' største posisjoner ved månedslutt var Storebrand, Rio Tinto, Opera og Telenor. Alle fire posisjoner hadde en vekt på over 5 % og til sammen utgjorde de ca. 25 % av selskapets midler. Når det gjelder sektoreksponeringer, var finans-, industri- og energisektorene de mest dominante.

UTVALGTE KOMMENTARER



Gjensidige har en solid posisjon i det norske skadeforsikringsmarkedet og god lønnsomhet. De siste årene har selskapet effektivisert driften vesentlig og har derigjennom styrket sin konkurranseposisjon og skaper solid avkastning på kapitalen. Aksjen er rimelig priset med moderat risiko.



Kone er verdensledende innenfor produksjon, installasjon og vedlikehold av heiser og rulletrapper. Mens mye av veksten de siste årene har vært drevet av Kina og fremvoksende økonomier, har det vært et etterslep på vedlikehold og oppgraderinger i det europeiske markedet hvor over halvparten av heisene nå er over 20 år. Vi tror dette segmentet kan vokse for Kone etter hvert som Europa bedrer seg, samtidig som selskapet har en enorm mulighet på vedlikeholdssiden i Kina hvor den installerte basen fortsatt er relativ ung og service markedet er i sin start fase. Vi føler bekymringer rundt det kinesiske eiendomsmarkedet er godt reflektert i dagens aksjekurs og at selskapet vil fortsette å levere god avkastning til aksjonærene. Avkastning til egenkapitalen har vært på over 30 % hvert år siden finanskrisen.



Opera 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 ilet nærmeste fremtid. Det vil også bli spennende å se hvilket «globalt internettelskap» de har fått på kundelisten ettersom det kan vise seg å være en helt ny kundegruppe for Skyfire hvor man tradisjonelt har fokusert på telekomoperatører. Tilsatt 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.



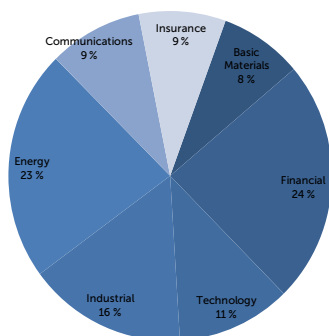
DNB har gode utsikter til solid inntjening de neste årene etter hvert som kapitalen bygges opp for å nå nye krav, uten at dette er fullt priset inn i aksjen. Økte kapitalkrav gir svak konkurranse i det norske bankmarkedet. Samtidig har banken fokus på kostnadskutt og reduksjon av risiko, bl.a. i shippingporteføljen.



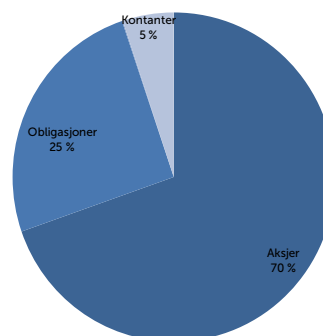
Telenor fremstår meget attraktivt priset mot den europeiske telekomsektoren, samtidig som selskapet har høyere vekst enn sine konkurrenter gjennom sin satsing i emerging markets. Selskapet har også relativt lav gjeld og betaler et utbytte som tilsvarer 4-5 %.

Oslo, 11. august 2014

FORDELING ETTER SEKTOR*



FORDELING ETTER AKTIVAKLASSER*



*Basert på markedsverdi per 31.07.14

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 verdsettelse 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