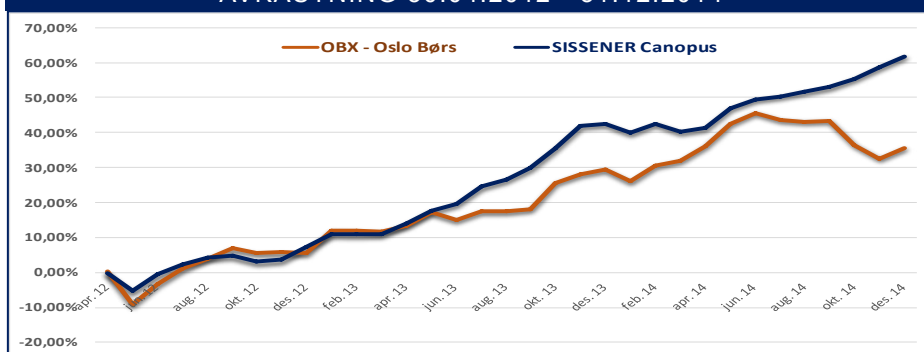


PERFORMANCE per 31.12.14

NAV	161,85
Endring YTD	13,50 %
Siden oppstart	+ 61,85 %

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

AVKASTNING 30.04.2012 - 31.12.2014



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 %	33,27%	
2014	-1,80%	1,90%	-1,67%	0,76%	4,02%	2,20 %	0,12 %	0,87 %	0,87 %	1,60 %	1,96 %	2,05 %	13,50%	
Tallene gjelder Sissener Canopus i R-klasse													Akkumulert nettoavkastning til investor siden oppstart	61,85%

FORVALTERS KOMMENTAR

MARKED

Årets siste måned endte omsider i positivt territorium for Oslo Børs (OBX) med en oppgang på 1,49 %, og viste dermed et årsresultat på +3,99 %. De amerikanske hovedindeksene (S&P 500, Dow Jones og NASDAQ) endte alle marginalt ned i desember. I Asia var derimot resultatene spredt med Kina (Shanghai Composite) opp 20,5 %, mens Japan (Nikkei 225) var flat ved årsslutt. Oljeprisen var fortsatt i fritt fall og et fat Brent-olje ble omsatt for USD 57,33 ved månedslutt—nok en nedgang på 18 %.

MAKROKOMMENTAR

USA

ISM falt noe tilbake i forhold til forrige måned, men holder seg fortsatt på et sterkt nivå over 55. BNP-veksten for 3. kvartal ble opprevidert og viste da at amerikansk økonomi hadde en årlig veksttakt på hele 5 %. Det er nå innenlandsk forbruk som drar veksten. Eksporten bremses både av litt svak vekst andre steder i verden og den sterke dollar-kursen. Case-Shiller indeksen viser god vekst i boligprisene, mens ordreinngangen til industrien er på den svake siden.

Europa

Vi avventer ECBs møte 22. januar der det er ventet av sentralbanken vil starte med pengetrykking i form av QE, såkalte kvantitative lettelser. I romjulen ble det klart at det går mot nyvalg i Helles i slutten av januar. Det venstre-radikale partiet Syriza leder på meningsmålingene og dette partiet ønsker å gå bort fra betingelsene om reformtiltak Hellas aksepterte i forbindelse med EUs hjelpepakke til landet i 2012. Blir dette en realitet kan det ende med at Hellas må forlate Euro-samarbeidet og det har så langt medført markedsuro nå rundt årsskiftet.

Japan

Industriproduksjonen var svært svak i desember. Dette kom ikke som noen overraskelse siden PMI-tallene fra Japan som omtalt i tidligere rapporter har vært svake de siste månedene.

Kina

Tallene viser nå at inflasjonen er lav. Sammen med de siste månedenes svakhetstegn i økonomien som førte til rentenedsettelsen i november, gir dette rom for ytterligere stimulanse fremover.

Det sterke oljeprisfallet har fortsatt i desember og i dagene etter årsskiftet. I begynnelsen av januar handles Brent-oljen ned mot 50 dollar pr. fat, svakeste pris siden våren 2009.

Ingen produsentland har så langt uttrykt noen vilje til å begrense produksjonen. Tvert imot har Saudi-Arabia sagt at landet vil opprettholde produksjonen, mens Iran har uttalt at landet vil produsere så mye som mulig.

De siste ukene har både Irak og Russland offentliggjort tall som viser større produksjon enn ventet. Det verd å merke seg at det sterke fallet i Rubel-kursen har medført at lønnsomheten i den russiske oljevirksomheten ikke er særlig svekket selv om oljeprisen er halvert siste halvåret. Kostnadene er stort sett i lokal valuta. I USA faller antallet operative oljeriger på land, men det kommer til å ta en del tid før dette fører til redusert oljeproduksjon.

MARKEDSSYN OG

PORTEFØLJETILPASNING

Oljeprisfallet og den politiske usikkerheten i Hellas gir økt risiko i kapitalmarkedene. Innen høyrenteobligasjoner er det fortsatt risiko for kursfall, særlig i tilknytning til energisektoren der det vil komme mer konkurser fremover. Før bildet her blir klarere, venter vi betydelige kurssvingninger som vil påvirke også ak-

sjemarkedet negativt. Dette gjelder spesielt selskaper med svak finansiering. Problemer innen olje- og oljeservicenæringen er alvorlige og vil gi stor usikkerhet i flere år fremover. Med dagens oljeprisnivå må dramatiske kostnadsutt iverksettes. Selv om aksjekursene har falt betydelig, ser vi fortsatt mer risiko enn attraktive investeringsmuligheter her.

Oljeprisfallet og den svake norske kronen gir også noen interessante investeringsmuligheter. For norske eksportbedrifter utenfor oljenæringen er utsiktene bedre enn på lenge. Dette gjelder for eksempel Norsk Hydro og Yara, men også Telenor som har store deler av sin virksomhet utenfor Norge. Det er også klart at lave energipriser er positivt for verdensøkonomien. Dette vil bidra til å styrke global økonomisk vekst, men det tar noe tid før det blir synlig. I oljeproduserende land vil sysselsetting og vekst svekkes. En slik negativ effekt vil vi sannsynligvis også se i USA i månedene fremover, fordi skiferoljevirksomheten har stått for en betydelig del av sysselsettingsveksten de siste årene. Dette vil nå snu.

Etter å ha vært godt eksponert i julerallyet i desember, har vi på bakgrunn av den omtalte usikkerheten lettet aksjeeksponeringen i porteføljen før årsskiftet. Vi har fortsatt svært lav eksponering mot oljerelaterte selskaper. Vi forventer at oljeprisfallet vil slå positivt ut for verdensøkonomien utover året og at dette vil bli positivt også for børsene. Usikkerhet i det kortere bildet kan derfor gi interessante investeringsmuligheter i løpet av de neste månedene.

PORTEFØLJE

Canopus sine største posisjoner ved årsslutt var Norsk Hydro, Storebrand og Telenor. Disse tre posisjonene hadde en vekt på over 5 % og til sammen utgjorde ca. 20 % av Canopus sine midler.

UTVALGTE KOMMENTARER



Scatec Solar er et integrert selskap som bygger og drifter solparker med fokus på land hvor solindustrien vokser raskt, som f.eks. USA og Sør-Afrika. Totalt har selskapet 680 MW i "pipeline". Sol er på vei til å bli meget konkurransedyktig relativt til andre energikilder i mange land, og som en av de mest stabile energikildene gir drift av solparker en stabil inntjening til aksjonærene over tid. Selskapet handler på attraktive inntjeningsmultipler.



ABB har to kjerneområder: kraft- og automasjonsteknologi. Med den sterke veksten i verdens kraftbehov sitter selskapet godt posisjonert til å ta del i denne oppturen de kommende årene. Også automatisering er en stor trend innenfor mange industrier. Med f.eks. over 15 % årlig lønnsvekst i Kina de siste årene ser man at flere velger å automatisere. Innenfor det kommersielle robot-markedet er selskapet blant verdens 4 største selskaper. Selskapet har også vist solide defensive kvaliteter i nedsykler.



Aker er et holdingselskap med betydelige underliggende verdier i solide selskaper, herunder Aker Solutions, Det norske Oljeselskap og Aker Biomarine. Betydelig rabatt til de underliggende eiendelene og solid utbyttepolitikk gjør Aker til et interessant verdi case.



Storebrand har gjort en omfattende tilpasning til et regime med lave renter og nye reguleringer gjennom kostnadskutt og effektivisering. Samtidig har selskapet et godt grep om det voksende markedet for innskuddspensjon. Storebrand er rimelig priset med god inntjening. Oppgang i lange renter vil utgjøre et betydelig oppsidepotensial for inntjeningen og aksjekursen.



Prudential er en ledende britisk finansiell aktør som tilbyr en rekke finansielle tjenester innen forsikring og sparing. Selskapet har solid inntjening og vekst samtidig som prisingen av aksjen er attraktiv. Markedet selskapet opererer i er i god vekst.



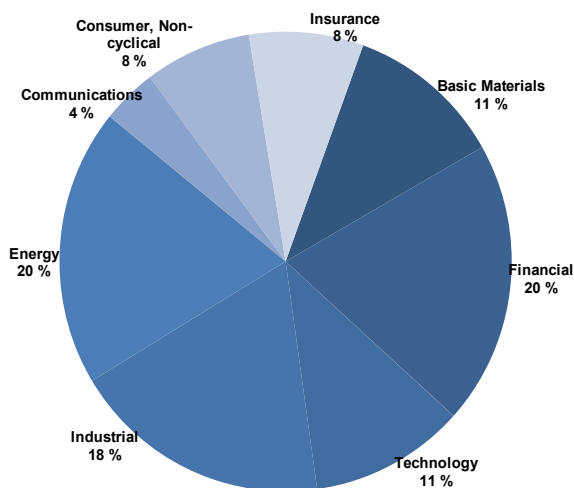
Danske Bank er en av Nordens ledende banker og som gjennomfører betydelig omstillinger etter at finanskrisen og svak økonomisk utvikling i Danmark har påført banken betydelige tap. Dette er nå i stor grad rettet opp, men banken har fortsatt betydelig potensial til lønnsomhetsforbedring ved å kutte kostnader.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



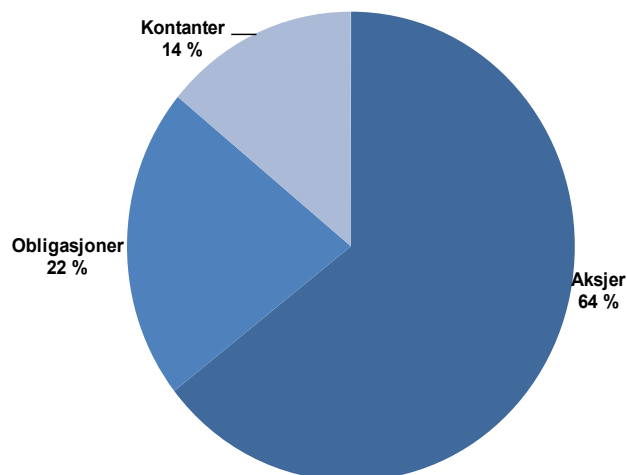
DNB har gode utsikter til solid inntjening de neste årene etter hvert som kapitalen bygges opp for å nå nye krav, uten at dette er fullt priset inn i aksjen. Økte kapitalkrav gir svak konkurranse i det norske bankmarkedet. Samtidig har banken fokus på kostnadskutt og reduksjon av risiko, bl.a. i shippingporteføljen.

Oslo, 7. januar 2015

FORDELING ETTER SEKTOR*



FORDELING ETTER AKTIVAKLASSER*



*Basert på markedsverdi per 31.12.14

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 verdisetting 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