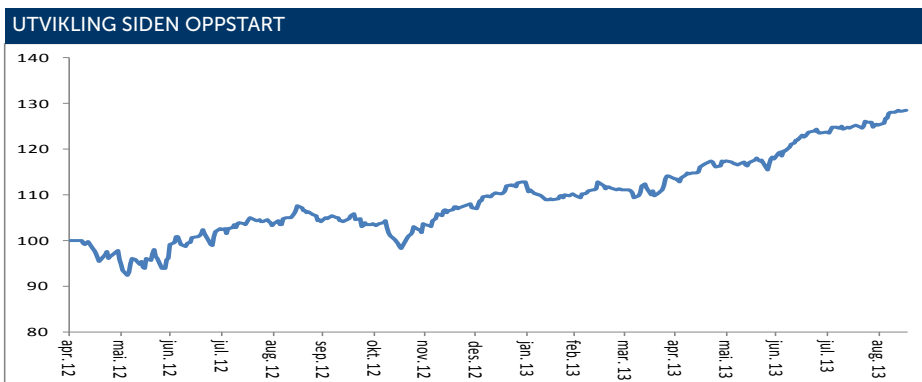


CANOPUS PERFORMANCE per 16.09.13	
NAV	128,48
Endring YTD	19,81 %
Siden oppstart	28,48 %



## FORVALTERS KOMMENTAR

### MARKED

Oslo Børs (OBX) holdt seg relativt flat i august, mens oljeprisen steg med nesten 6 % til 114 USD per fat drevet av geopolitisk usikkerhet rundt situasjonen i Syria og eventuelle konsekvenser for oljeforsyningen fra regionen. De amerikanske hovedindeksene (Dow Jones, S&P 500 og NASDAQ) falt mellom 1 – 4 % for måneden. I Asia fortsatte Kina (Shanghai Composite) fortsatte indeksen å stige og endte opp 5 %. Den Japanske indeksen falt derimot med nærmere 2 %.

### MAKRO KOMMENTAR

For andre måned på rad viste ISM-indeksen i USA sterk tendens og steg til det høyeste nivået på to år. Arbeidsmarkedet viser en moderat tendens, men fortsetter å styrke seg også denne måneden. På den politiske siden merker vi oss at gjeldstaket vil nås i oktober. Republikanernes talsmann John Boehner har stilt krav om at økning må knyttes til kutt i helseprogrammene Medicare og Medicaid. Dette kan medføre at det blusser opp ny politisk usikkerhet som kan skade markedsstemningen. På den annen side har Republikanerne fått svært dårlig betalt for sin

lite konstruktive opptreden i forbindelse med budsjettinnstramningene ved sist årsskifte, og det er derfor mindre sannsynlig at de vil forsøke seg på en lignende strategi nå. Vi holder det derfor som mindre sannsynlig at det blir politisk skapt markedsuro i USA nå.

I Europa viser målingene blant innkjøpssejfer, PMI-indeksene, god bedring i nesten alle land. Det er klar forbedring i Eurosonen. I Storbritannia har bedringen i PMI vært kraftig de siste månedene og dette borger for at også britisk økonomi står foran bedre tider. Denne forbedringen i Europa har bidratt til å styrke Euro-kursen og ikke minst det britiske pundet.

I Japan har det vært noe usikkerhet rundt virkningene av stimulansepakkene som vi omtalte forrige måned i forbindelse med skuffende BNP-tall for andre kvartal. Den siste måneden har det kommet en del tall som antyder at japansk økonomi styrker seg. Arbeidsledigheten faller mens inntektene og industriaktiviteten stiger. Det er liten tvil om at stimulansene med påfølgende fall i Yen-kursen har bedret forholdene for japansk industri betydelig, og at dette nå i økende grad også synes i tallene som rapporteres.

I Kina viser økonomien nå en stabil utvikling med PMI-tall som ligger litt i overkant av 50. I de andre BRIC-landene er tendensen svakere, særlig i India med betydelig uro og fall i valutakursen den siste måneden. Flere asiatiske land merker nå at konkurransesituasjonen i forhold til Japan har blitt vesentlig forverret, og dette sammen med mindre investeringer i Kina, bremser økonomiene. For råvareøkonomier som Australia og Brasil er effekten av lavere råvarepriser betydelig. Særlig australske makroindikatorer har skuffet kraftig de siste månedene.

På den geopolitiske siden ser det ut som den bebudede bombing av Syria i etterkant av gassangrepet i Damaskus, er i ferd med å renne ut i sanden. Russland har vist fast motstand mot de amerikanske truslene om bombing, men har i stedet fått Syria til å love å oppgi sine kjemiske våpen. Dette har gitt fall i oljeprisen.

Stortingsvalget har gitt klar borgerlig seier, men siden dette var ventet, har det ikke gitt seg utslag på børsen. Utsikter til nedslag i en del statseide selskaper, kan dempe kursen på bl.a. Statoil-aksjen, uten at vi tror denne effekten blir stor.

### PORTEFØLJE

I skrivende stund så er de største posisjonene i porteføljen Storebrand, Aker, EAD (European Aeronautic Defence and Space Company) og SUBC. Ved månedsskifte var det 5 posisjoner som oversteg 5% av porteføljen og totalsummen av disse utgjorde 35% (summen av enkelt posisjoner over 5%, kan ikke overstige 40%). De største sektoreksponeringene er finans-, energi-, teknologi og industrisektorene.

#### Utvalgte kommentarer

Storebrand	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 aksjemarkeder gir bedre avkastning i porteføljene. Selskapet er fortsatt rimelig priset på både pris/bok og sammenlignbare peers. 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.
EADS (European Aeronautic, Defense and Space Company)	Selskaper produserer fly (Airbus) og militært utstyr. Med den kraftige økningen i etterspørsel etter flyreiser på den ene siden, og en aldrende flyflåte på den andre siden, har flyselskapene innsett at den eneste måten å overleve konkurranse på er å ha de nyeste og mest fuel effektive flyene. Dette har resultert i en lang rekke av store ordrer for nye fly, deriblant Norwegian som vil motta over 200 nye fly de kommende årene. EADS har derfor nå en meget lang ordrebook som vil fortsette å vokse og ventetiden for nye bestillinger er lang. Dette danner et godt grunnlag for god inntjening de kommende årene samtidig som aksjen prises under både konkurranter og sine historiske nivåer.
Royal Caribbean Cruises	Med en klar bedring i verdensøkonomien etter finanskrisen ligger ting til rette for at den amerikanske og europeiske konsumenten igjen skal begynne å bruke mer penger etter en lang periode med høy sparing. Ny kapasitet i cruiseindustrien de kommende årene er historisk lav samtidig som selskapet endelig har annonsert et kostnadsprogram og 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.

# SISSENER CANOPUS | MÅNEDSRAPPORT

www.sissener.no

16. september 2013

Schibsted	Vi fortsetter å være positive ettersom selskapet nylig lanserte en prisøkning for bilforhandlere på Leboncoin. Dette tror vi bare er starten på kapitaliseringen av de fantastiske trafikkeposisjonene selskapet har bygd opp.
North Atlantic Drilling	Selskapet eier 9 borerigger beregnet for ekstra tøffe forhold. North Atlantic Drilling gir i dag en utbytteavkastning på 10 % og vi tror selskapet kan øke utbyttet framover samtidig som en børsnotering potensielt kan føre til at aksjen reprises. Allikevel er risk/reward noe svekket etter at aksjen har utviklet seg sterkt i påvente av de nevnte forhold som ennå ikke har materialisert seg. Selskapet forventer nå at en melding om børsnotering vil komme ila september måned og at de annonserte forhandlingene om et mulig strategisk samarbeid fortsatt pågår.
Subsea 7	Etter det kraftige fallet i aksjekursen etter at selskapet annonserte kostnadsoverskridelser på Guara Lula prosjektet i Brasil handles selskapet til betydelig rabatt til sine nærmeste konkurrenter som Saipem og Technip. Brasil representerer en relativt liten del av den rekordhøye ordreboken som ellers leverer gode marginer. Med fortsatt god aktivitet i undervannsmarkedet og en god pipeline av kommende ordrer hvor selskapet er godt posisjonert tror vi investorer igjen vil være villig til å prise selskapet på historiske nivåer.
Metso	I et relativt deprimert råvaremarked nyter Metso godt av at en høy andel av inntjening stammer fra service og vedlikehold. Selv om det generelle råvareprisnivået er lavt og nye prosjekter utsettes samtidig som de store gruveselskapene skal vise kapitaldisiplin, er prisene høye nok til at det generelle aktivitetsnivået er høyt. Innenfor gruvestyr er Metso eksponert mot den senere delen av mining-syklusen (crushing, conveyers, seperators), mens det er aktører med eksponering mot nye prosjekter (drillingutstyr, græmaskiner, seismiske undersøkelser osv) som er mest sårbare for capex kutt. Metso vil i løpet av høsten splitte ut papirvirksomheten og nye finansielle mål vil legges frem, noe vi tror vil synliggjøre et høyere høyere inntjeningsmargin potensial.
OPERA	De annonserte kontraktene på Skyfire viser potensialet Opera har skaffet seg ved oppkjøpet av videokomprimeringsteknologien. For telekom-operatørene er det et billigere alternativ å velge OPERAs cloud baserte løsning som frigir kapasitet på basestasjonene enn å investere i flere stasjoner. Dessuten føler vi investorer undervurderer posisjonen selskapet har bygd opp innenfor reklame, hvor de har verdens største aktører både på publisher- og annonsør siden.
Pacific drilling bond	Selskapet har en attraktiv flåte av nye ultra dypvannskip og de har tatt levering på fire skip med fire til under bygging. Seks av åtte skip er på kontrakt med solide motparter. Skipene uten kontrakt er forventet levert i henholdsvis andre kvartal 2014 og første kvartal 2015. Pacific drilling har en solid ledelse som har vist at de kan løse oppstartsutfordringer og oppnå en god oppetid på flåten. I tillegg har selskapet en sterk dominerende hovedaksjonær som gjør gjelden i selskapet svært attraktiv.

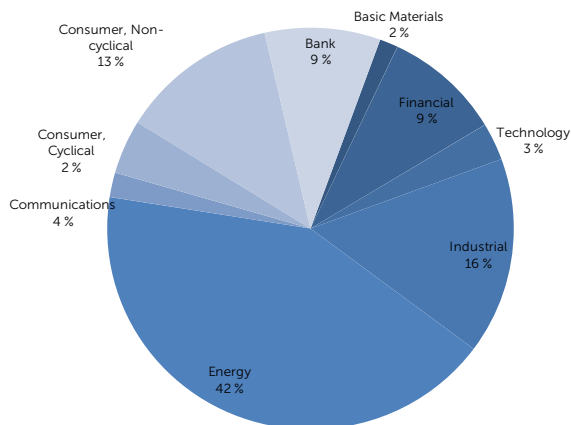
Oslo, 16. september 2013

# SISSENER CANOPUS | MÅNEDSRAPPORT

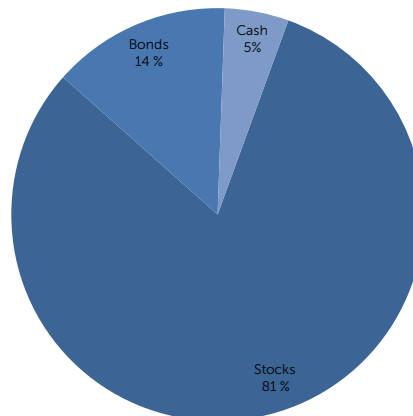
www.sissener.no

16. september 2013

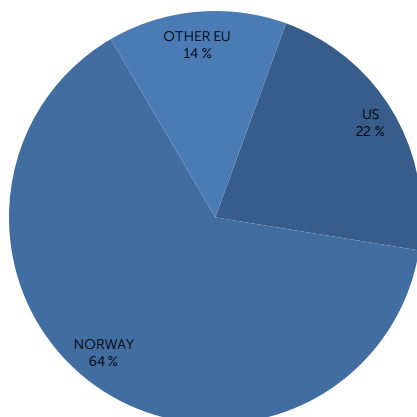
## FORDELING ETTER SEKTOR\*



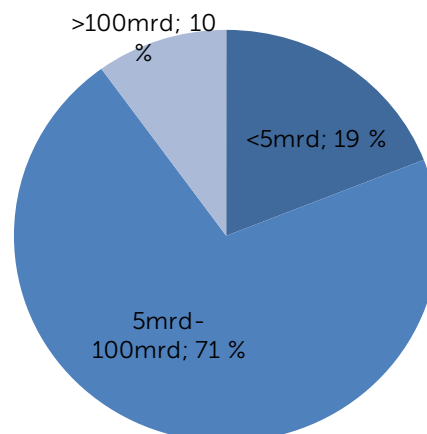
## FORDELING ETTER AKTIVAKLASSER\*



## FORDELING ETTER GEOGRAFI\*



## FORDELING ETTER SELSKAPSTØRRELSE\*



\*Basert på markedsverdi

### 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](http://www.sissener.no)