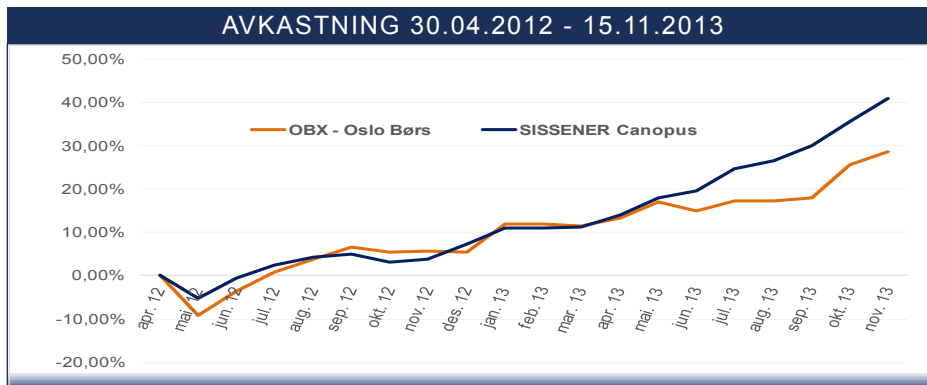


### PERFORMANCE per 15.11.13

NAV	139,36
Endring YTD	+28,58 %
Siden oppstart	+39,36 %

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					-5,13 %	4,59%	3,46%	1,28 %	0,30%	-0,80%	-0,02%	3,54%	7,41%
2013	3,45%	-1,22%	1,09%	2,28%	3,47%	1,53%	5,20%	1,50%	2,95%	4,25%	*		28,58%
Akkumulert nettoavkastning til investor siden oppstart													39,36%

\*per 15/11/2013

### FORVALTERS KOMMENTAR

#### MARKED

Oktober ble en bra måned for Oslo Børs (OBX) med en oppgang på 6.4%. Dette er den høyeste månedlige stigningen Oslo Børs har hatt så langt i 2013. Ved månedslutt lå OBX 2 – 4 % høyere enn de andre nordiske indeksene. Oljeprisen endte opp 0,4 %, tilsvarende 108.84 USD per fat. De amerikanske hovedindeksene (S&P 500, Dow Jones og NASDAQ) endte også opp med henholdsvis 2 - 5 %. I Asia derimot, hadde indeksene en nedgang med 1,52 % i Kina (Shanghai Composite) og 0,88 % i Japan (Nikkei 225).

#### MAKRO KOMMENTAR

Den amerikanske budsjettkrisen ble løst i midten av oktober på samme tid som gjeldstaket ble hevet. Republikanerne lyktes heller ikke denne gangen med å få stoppet Obamas helsereform og de statsansatte kunne komme

tilbake på jobb igjen. Makrotallene fortsetter å vise bedring med gode ISM-tall og bedre BNP-vekst enn ventet i 3. kvartal. Dette økte på nytt spekulasjonene om når sentralbanken skal begynne å trekke tilbake stimulanter, såkalt "tapereing".

I Europa forbedrer makrotallene seg fortsatt ujevnt. Forventningsindikatorerne i Storbritannia viser sterk forbedring i. I Frankrike derimot, går det svakere. Ratingbyrået S&P nedgraderte ikke uventet Frankrikes kredittverdighet i begynnelsen av november. I tillegg var det svake arbeidsmarkedet i Euro-sonen med rekordhøy ledighet en viktig årsak til at ECB uventet valgte å sette ned renten i begynnelsen av november.

I Kina viser makrotallene en relativt stabil positiv utvikling. President Xi Jinping har lagt frem en plan for politiske reformer de kommende årene. Den staker ut Kinas vei videre, men er ikke ventet gjennomført uten mot-

stand.

Norges regjeringsskifte i oktober har foreløpig ikke gitt ingen store endringer for næringslivet, ei heller reaksjoner på børsen. Selskapenes resultatrapporteringen har vært god i Norge, særlig i finanssektoren. Kombinert med fall i kronekursen og børsoppgang internasjonalt, gav dette bra løft på Oslo Børs i oktober.

#### FREMTIDSUTSIKTER

Vi har fortsatt et positivt syn på aksjer. Nå nærmer det seg årsslutt, en periode som tradisjonelt pleier å gi julerally. De økonomiske utsiktene for 2014 ser gode ut samtidig som børsene fortsatt er moderat priset.

### PORTEFØLJE

Fondets største posisjoner ved månedsskifte var Statoil, Storebrand, Aker, DNB og Marine Harvest. Hver av disse posisjonene hadde en vekt over 5 %, og til sammen utgjorde de 35% av porteføljen (summen av enkelt posisjoner over 5 %, kan ikke overstige 40 %). Når det gjelder sektoreksponeringer viste finans-, energi-, og konsumsektorene seg som de mest dominante.

### UTVALGTE KOMMENTARER



Agasti steg hele 20 % i oktober og har fortsatt den gode utviklingen inn i november etter å ha levert positive 3. kvartalsresultater. Selskapet forvalter verdier for 57mrd NOK hvorav 28mrd er egenkapital. Faste inntekter er nå større enn løpende kostnader samtidig som kapital under forvaltning vokser. Agasti står ennå foran store utfordringer, men vi mener det er grunnlag for en stor uavhengig finansielle rådgiver i Norden og Agasti er meget godt posisjonert for å ta den rollen.



Selskapet 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 nå en meget lang ordrebok 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 konkurrenter og sine historiske nivåer.



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.



North Atlantic Drilling ble tatt inn i porteføljen etter at selskapet meldte om at en børsnotering i USA er nært forestående. Selskapet har nå søkt om opptak på børsen i USA og vi har redusert posisjonen noe, men ser fremdeles noe oppside i aksjen. Selskapet eier 9 borerigger beregnet for røffe forhold. North Atlantic Drilling aksjen gir i dag en utbytteavkastning på 10 %, og vi tror selskapet vil kunne øke utbytte fremover samtidig som en børsnotering potensielt kan føre til at aksjen repriser.



I et relativt deprimentet 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 gruveutstyr er Metso eksponert mot den senere delen av mining-syklusen (crushing, conveyers, separators), mens det er aktører med eksponering mot nye prosjekter (drillingutstyr, gramaskiner, 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.



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 frigjør 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.

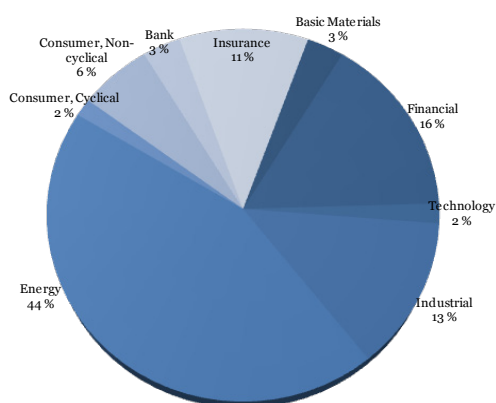


Aker handles på en stor rabatt til underliggende verdier relativt til historien, selskapet har også en bedre kommunisert utbytteprofil enn tidligere og potensiale i underliggende verdier er undervurdert. Aksjen gir således en fin giring mot en positiv utvikling i underliggende verdier som vil synliggjøres via børsnoteringer og eller salg. Selskapet har en diversifisert kontantstrøm og en sterk balanse som sammen med en direkteavkastning på 6 % gir god nedside beskyttelse i aksjen.

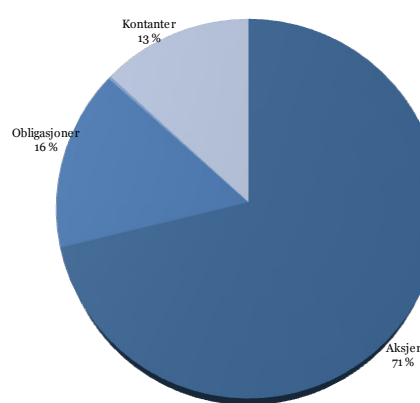


Kvantitative tiltak fra sentralbankene i både USA, Europa og Japan, bedret makroøkonomiske forhold og noe høyere inflasjonsforventninger har ført til betydelig stigning av renter de par siste månedene. Det er derfor enklere for Storebrand å møte garantien, samtidig som bedret aksjemarkeder gir bedre 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.

FORDELING ETTER SEKTOR\*



FORDELING ETTER AKTIVAKLASSER\*



\*Basert på markedsverdi per 31.10.13

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