

# European Smaller Companies Fund

**MONTANARO**

AA - Standard & Poor's  
4 Star / Superior - Morningstar  
AA - OBSR

Fiche Mensuelle: juillet 2010

Montanaro, une société d'investissement indépendante, a été fondée en 1991 pour couvrir et investir dans les petites valeurs cotées européennes, y compris britanniques. L'actif total des fonds sous gestion s'élève à 1.1 milliards d'euros. Le « European Smaller Companies Fund » est investi principalement dans les valeurs cotées européennes dont la capitalisation est inférieure à 3 milliards d'euros et, en particulier, dans les valeurs de moins d'un milliard d'euros. Ce fonds est autorisé et réglementé en Irlande, au Royaume-Uni, aux Pays-bas, en France, en Finlande, en Suède, en Suisse et en Norvège. Une catégorie d'actions "Accumulation Euro" a été lancée en 2009.

## Rapport de gestion mensuelle

Au cours du mois dernier la VAN du Fonds a progressé de 6% en Livres Sterling et de 4% en Euros, pratiquement en ligne avec l'indice. Ceci est une performance satisfaisante au regard de la surperformance marquée de ces derniers mois. Sur l'année 2010 la VAN du Fonds en Euros a progressé de 17% tandis que l'indice LargeCap FTSE Eurotop 100 a perdu 2%.

Les marchés actions européens se sont repris en juillet après avoir perdu du terrain pendant les deux mois précédents. Cela a été notamment le fruit d'un rebond des financières qui ont anticipé les bons résultats des stress tests bancaires, où sept banques seulement ont échoué. Elles ne sont pas totalement sorties d'affaire pour autant. Les fusions-acquisitions sont demeurées à un niveau élevé avec plusieurs transactions annoncées au Royaume-Uni notamment.

Alors que le PIB devrait croître dans tous les principaux pays d'Europe cette année, avec l'exception de l'Espagne, de l'Irlande et de la Grèce, les peurs d'un « double-dip » s'amenuisent. Néanmoins, il paraît clair que les mesures de rigueur budgétaire affecteront certains secteurs, notamment celui de la construction qui pourrait bien souffrir d'un tassement de son activité. La faiblesse des créations d'emplois par les PME signifie par ailleurs que la reprise se poursuivra à un rythme modéré. La Chine, quant à elle, continue de gérer sa croissance dans une optique à long-terme, ce qui devrait continuer à bénéficier les entreprises exportant vers l'Asie.

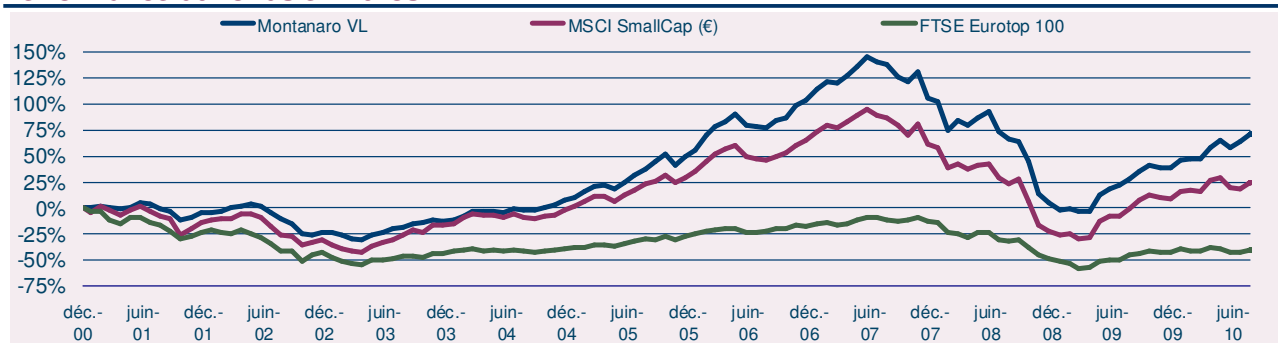
Compte tenu du niveau élevé des fusions-acquisitions au mois de juillet, il n'est pas étonnant de trouver en tête de liste des plus fortes hausses la société d'exploration pétrolière britannique **Dana**

**Pétroleum**, dont les actions ont grimpé de 48% suite à une offre de rachat par le coréen Korean National Oil Corporation. Ceci a contribué à faire également progresser **Premier Oil** (17%). **Ashmore** a enregistré une hausse de 16%, tiré à la fois par un rebond sectoriel et par la publication de fonds sous gestion et de commissions de surperformance trimestriels meilleurs qu'attendus. Le regain d'intérêt pour les marchés émergents a également aidé. **Euler Hermes**, l'assureur crédit français, a pour sa part annoncé de très bons résultats trimestriels et a vu ses actions progresser de près de 20%. Les analystes ont revu leurs estimations à la hausse suite à l'annonce que le groupe a accru son appétit pour le risque et la taille de son portefeuille avec.

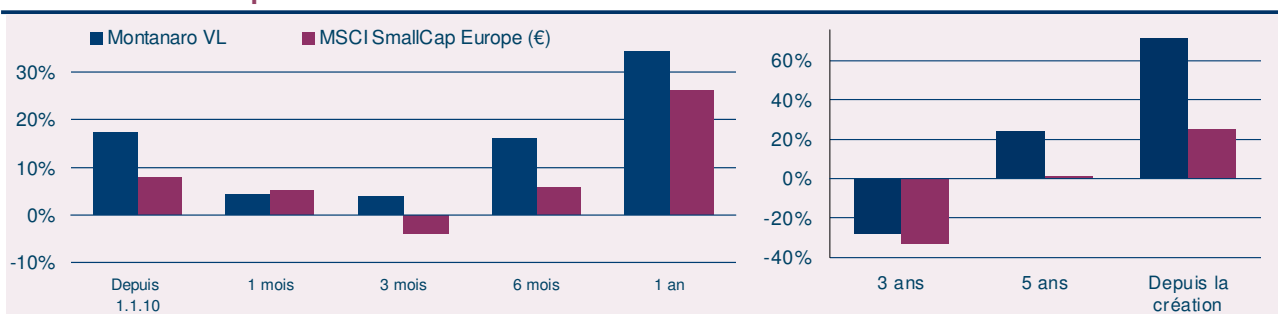
Parmi les plus fortes baisses, on trouve **Diasorin**, la société italienne de matériel diagnostique, qui a connu des prises de profit après la publication de bons résultats le mois précédent. **Aquarius Platinum** a perdu du terrain suite aux problèmes survenus dans sa mine de Blue Ridge, tout comme **Ricardo** suite à un changement de recommandation par un analyste (la société a toutefois publié un communiqué plus positif en fin de mois).

Les entreprises continuent à accumuler du cash qui devrait être reconverti sous forme de dépenses d'investissement et de croissance externe. Cela bénéficiera tant au secteur industriel qu'à celui des technologies de l'information. Avec une décote d'environ 10% par rapport à leur valorisation moyenne historique et de bonnes perspectives de croissance des résultats, les actions européennes pourraient continuer à progresser sur le restant de l'année 2010.

## Performance du fonds en Euros



## Performances comparées en Euros



## Performance du fonds en Euros

Y/E: Décembre	Depuis 1.1.10	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création
Montanaro VL	17,4%	4,2%	3,8%	16,0%	34,3%	-28,0%	24,0%	71,5%
MSCI SmallCap Europe (€)	8,0%	5,1%	-3,7%	5,8%	26,2%	-33,0%	1,0%	24,8%

Source: Montanaro, Bloomberg. VAN to VAN, non arrondi, dividendes réinvestis. La VAN d'avant le 30/11/06 est basée sur la classe en Sterling. La VAN entre le 24/09/07 et le 30/09/09 est valbrisée à midi ; après cette période, à 16h (heure britannique)

## Caractéristiques du fonds

	Fonds	Indice
Dernière VL / Cours	€2.70	163,4
Alpha (annuel) *	0,6%	na
Bêta *	0,87	1.00
Ecart-type *	24.9%	27.2%
Ratio Sharpe *	-0,57	-0,61
Écart de suivi *	8,3%	na
PE 11E <sub>†</sub>	13,3	10,8
Croissance de BPA 11E <sub>†</sub>	16,6%	19,9%
Taux de Rendement 10E <sub>†</sub>	2,7%	2,7%

\* statistiques sur trois ans † Source: Factset consensus estimates

## Détails du fonds

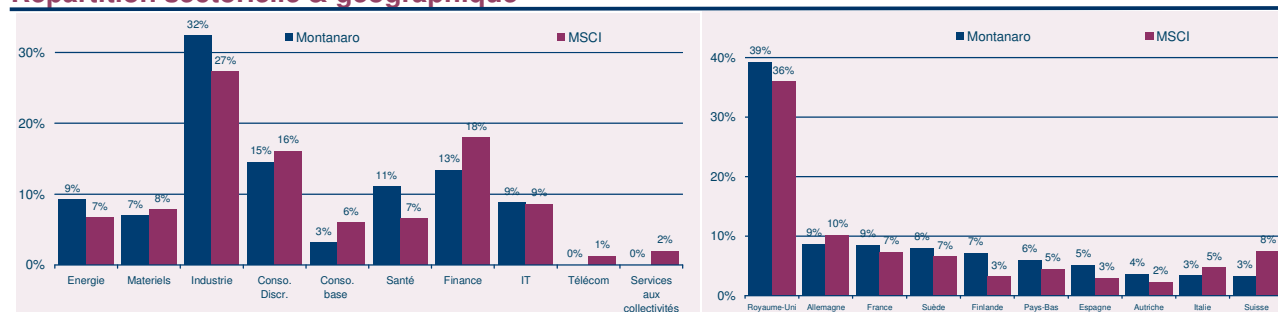
Création	Décembre 2000
Taille	€559 million
Nombre de titres	75
Cap. boursière médiane	€1043 million
Frais de gestion	1.5% annuels
La commission de performance	Voir ci-dessous*
Forme juridique	SICAV cotée à Dublin
Cotation	Quotidienne
Dividendes †	T1 Attendu

† Statut distributeur approuvé (UK)

## 10 principaux titres

Nom	Pays	Secteur	% du portefeuille
1 Victrex	Royaume-Uni	Produits chimiques	3,0%
2 Virbac	France	Produits pharmaceutiques	2,8%
3 Dignity	Royaume-Uni	Services clientèle divers	2,5%
4 Domino's Pizza	Royaume-Uni	Hôtels, restaurants et loisirs	2,4%
5 Viscofan	Espagne	Producteurs alimentaires	2,1%
6 Ashmore	Royaume-Uni	Marchés de capitaux	2,1%
7 Ultra Electronics	Royaume-Uni	Industrie aérospatiale et défense	2,1%
8 Nokian Tyres	Finlande	Composants automobiles	2,1%
9 Prosegur	Espagne	Services aux entreprises	2,1%
10 Frigoglass	Grèce	Machines	2,0%
CASH	0.5%	TOTAL	23,3%

## Répartition sectorielle & géographique



**Gérant: Charles Montanaro**  
 Montanaro Asset Management  
 53 Threadneedle Street  
 London EC2R 8AR, U.K.

**Tel:** (44) 20 7448 8600  
**Fax:** (44) 20 7448 8601  
**Website:** [www.montanaro.co.uk](http://www.montanaro.co.uk)  
**E-mail:** [cmontanaro@montanaro.co.uk](mailto:cmontanaro@montanaro.co.uk)

**Ticker:** MONESCF ID Equity – Sterling  
 MONESCE ID Equity – Euros  
 MONESEA ID Equity – Euros (Accumulation)  
 MONESCU ID Equity – US Dollar

## Custodian, Fund Administrator and Subscriptions – Contact State Street:

**Tel:** +353 1 242 5407 **Fax:** +353 1 523 3791 **E-mail:** [MontanaroTA@statestreet.com](mailto:MontanaroTA@statestreet.com)

Ce rapport est issu par le gérant du fonds, Montanaro Asset Management Limited, qui est autorisé et réglementé par la Financial Services Authority au Royaume-Uni, et qui est responsable pour tout l'ensemble de l'information et des calculs. Ce rapport est conçu afin de communiquer avec les investisseurs existants et potentiels du fonds, qui sont des institutions ou des investisseurs réglementés (tels que définis par la FSA au Royaume-Uni) dans les juridictions où le fonds est enregistré. Toute autre catégorie d'investisseurs doit consulter leur Conseiller en investissements et/ou demander un avis professionnel. Des exemplaires du prospectus du fonds, du formulaire de souscription, etc sont disponibles auprès de l'Administrateur du fonds. Les performances passées ne sont pas une garantie des performances futures. La valeur des titres peut baisser aussi bien que monter. L'exposition aux risques de change peut augmenter la volatilité des performances.

\*La commission de performance est de 20% sur la surperformance de l'Indice de Référence (+3%) de la Valeur Nette d'Inventaire, sous réserve d'un niveau minimal de performance (high on high watermark).

© 2010 Morningstar UK, Ltd. All Rights Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information.