

# European Smaller Companies Fund

**MONTANARO**

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

Fiche Mensuelle: juin 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 milliard 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

Les marchés actions européens ont clôturé le mois et le trimestre en baisse, avec un indice MSCI Europe SmallCap en retrait de 1% en juin et de 6% au T2, surperformant les LargeCap sur les deux périodes. Le Fonds a néanmoins enregistré une surperformance de 9% sur les six premiers mois de l'année. Cela a été en partie le fruit d'une forte activité de fusions-acquisitions, notamment en Grande-Bretagne. Au mois de juin la VAN du Fonds a monté de 4% en Euros.

L'austérité fiscale est devenue le maître mot ces derniers temps. Après les pays Baltes, l'Irlande et la Grèce, c'était au tour du Portugal, de l'Espagne, de l'Italie, de la France et même de la Grande-Bretagne et de l'Allemagne de prendre le relais. Cette incertitude quant à l'impact de ces mesures sur la croissance a contribué au maintien de la volatilité sur les marchés depuis la fin du mois d'avril. Un temps convaincus du risque imminent d'hyperinflation, les marchés pèsent désormais les risques de déflation.

Il est important, malgré tout, de réaliser que les chiffres vertigineux de rigueur budgétaire qui font la une des médias ont d'abord un effet d'annonce visant à protéger la notation de la dette souveraine. Les baisses des dépenses seront en fait étalées sur plusieurs années. Nous continuons d'ailleurs à penser que les banques centrales maintiendront une liquidité abondante pendant plus longtemps qu'attendu, afin de compenser en partie les effets de la rigueur et de maintenir l'appétit du marché pour les actifs à risque, notamment les actions. Depuis le début de l'année, les rendements obligataires ont baissé de 81bp, 90bp et 66bp en Allemagne, aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne respectivement, donnant un coup de pouce au secteur privé.

L'Allemagne a récemment émergé comme le moteur économique incontesté de l'Europe. Malgré la réticence d'Angela Merkel, sa décision de participer au sauvetage financier des pays du sud de l'Europe a finalement provoqué une dépréciation bienvenue de l'euro, ce que la BCE n'a, elle, jamais voulu organiser. L'euro a ainsi chuté de 13% par rapport au dollar depuis le début de l'année. L'Allemagne, qui représente 27% du PIB de la Zone Euro, pèse

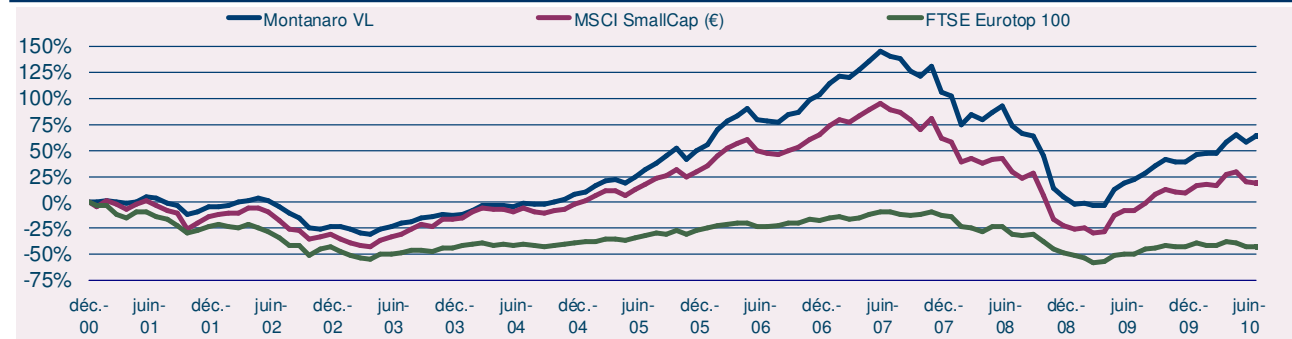
davantage dans l'avenir du continent que la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne combinés (20% du PIB de la zone). La baisse de la monnaie unique est également une aubaine pour d'autres pays exportateurs tels les Pays-Bas ou la Finlande.

La performance du mois de juin a été dominée par les fusions-acquisitions. **Scott Wilson**, le cabinet de consulting en ingénierie, a vu ses actions bondir de plus de 200% après avoir reçu deux offres de rachat. ABB et Emerson se sont affrontés pour racheter **Chloride**, qui a vu ses actions grimper de 38% après un excellent mois de mai lorsque Emerson a lancé son offre initiale. **Virbac**, le laboratoire français spécialisé dans la santé animale, a également bien performé grâce à des résultats trimestriels meilleurs que prévus.

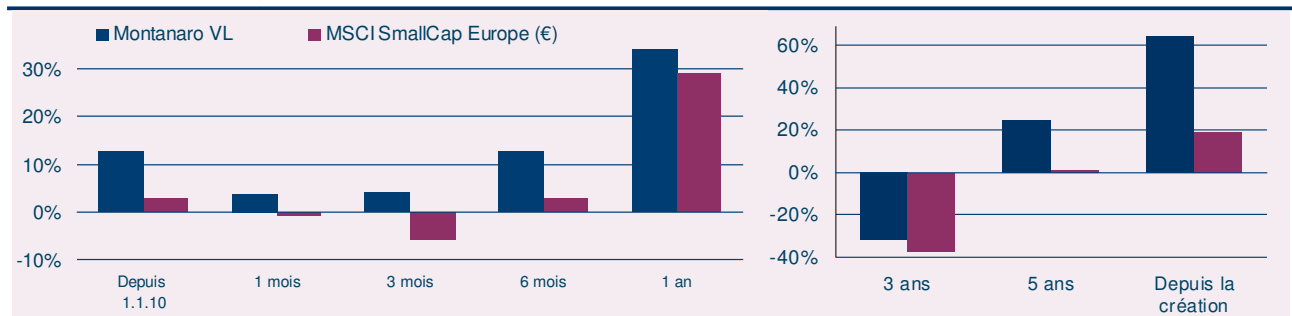
En revanche, l'exposition du Fonds à l'industrie pétrolière et notamment au secteur de la prospection sismique a pesé sur la performance. **TGS Nopec** et **Fugro** ont eu un mois difficile, ayant été touchés par la tragédie du Golfe du Mexique, laquelle a contribué à retarder certaines études sismiques. **Frigoglass**, le producteur grec de vitrines réfrigérées, a connu des prises de profits suite à une excellente performance au T1 et aux inquiétudes liées à l'économie grecque. De même, **AF Group** a vu le marché prendre des profits suite à une très bonne performance tirée par la bonne santé de l'économie suédoise.

La reprise économique mondiale continue mais à un rythme probablement plus lent. Nous n'anticipons pas pour autant de « double-dip ». En Europe, la bonne santé de l'économie allemande, couplée à une probable persistance de la volatilité et la divergence des risques pays entre ceux du sud et ceux du nord de l'Europe exigera de la part des analystes et des gérants d'étudier avec d'autant plus de soin les perspectives de résultats des entreprises ainsi que la qualité de leur bilan. Cela est de bon augure pour les sociétés de qualité, qui bénéficient également du retour des fusions-acquisitions. Dans ce contexte, le stock-picking, l'une des principales forces de Montanaro, devrait continuer à prouver sa valeur ajoutée.

## 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	12,6%	3,8%	4,1%	12,6%	34,2%	-31,8%	24,5%	64,5%
MSCI SmallCap Europe (€)	2,7%	-0,7%	-6,0%	2,7%	29,0%	-37,5%	1,2%	18,8%

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	€2.59	155,5
Alpha (annuel) *	0,8%	na
Bêta *	0,87	1.00
Ecart-type *	24.7%	27.0%
Ratio Sharpe *	-0,65	-0,70
Écart de suivi *	8,2%	na
PE 11E†	12,8	10,1
Croissance de BPA 11E†	17,2%	20,3%
Taux de Rendement 10E†	2,8%	2,9%

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

## Détails du fonds

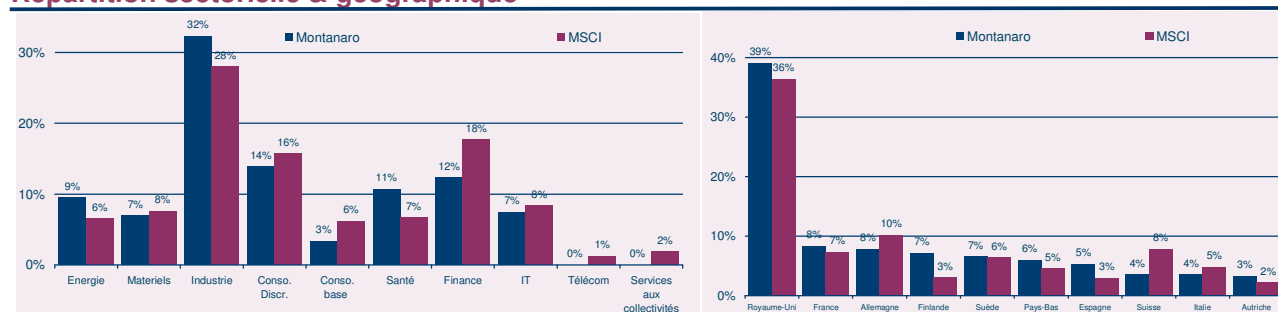
Création	Décembre 2000
Taille	€526 million
Nombre de titres	71
Cap. boursière médiane	€996 million
Frais de gestion	1.5% annuels
La commission de performance	Voir ci-dessous*
Forme juridique	SICAV cotée à Dublin
Cotation	Quotidienne
Dividendes †	T1 Attendu

† Statut distributeur approuvé (UK)

## 10 principaux titres

Nom	Pays	Secteur	% du portefeuille
1 Victrex	Royaume-Uni	Produits chimiques	2,9%
2 Virbac	France	Produits pharmaceutiques	2,7%
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	2,3%
6 Ultra Electronics	Royaume-Uni	Industrie aérospatiale et défense	2,2%
7 Frigoglass	Grèce	Machines	2,2%
8 Diasorin	Italie	Equipements et fournitures médicaux	2,1%
9 Nokian Tyres	Finlande	Composants automobiles	2,1%
10 Prosegur	Espagne	Services aux entreprises	2,1%
CASH	3.6%	TOTAL	23,5%

## 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.