

European Smaller Companies Fund

MONTANARO

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

Fiche Mensuelle: mai 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

Une fois de plus, le vieil adage "vendez en mai et partez" ("sell in May and go away") s'est vu confirmé. Après une très bonne performance des SmallCap dans les mois précédents, l'appétit pour le risque a flanché au mois de mai, comme le montrent l'érosion des taux de rendement des obligations des principaux Etats européens et la hausse de l'or au-delà des \$1200. En Europe, l'indice MSCI SmallCap (EUR) a chuté de 16% depuis son point haut avant de récupérer une partie du terrain perdu en fin de mois. Des craintes sur la croissance mondiale et la dégradation de la note de l'Espagne par Fitch expliquent la plupart de cette faiblesse des marchés. De plus, l'euro a déboulonné d'environ 7% par rapport au dollar pendant le mois. En revanche, ces effets permettent aux entreprises européennes de retrouver de la compétitivité à l'international. En outre, un certain nombre de sociétés ont annoncé avoir bénéficié au T1 de gains de conversion sur leurs résultats produits à l'étranger.

L'indice de confiance publié par la Commission Européenne s'est affaibli à 98,4 en mai contre 100,6 le mois précédent, reflétant une inquiétude liée au rythme de croissance anticipée. La production manufacturière européenne s'est également améliorée au cours du mois, mais à un rythme plus lent. Enfin, le taux de chômage dans la Zone Euro a franchi les 10% pour la première fois depuis 1999, reflétant presque 16 millions de personnes sans emploi.

En mai, ce sont les sociétés de qualité qui se sont vues récompensées en bourse, affichant une bonne performance relative. Parmi les meilleures performances, nous noterons **Victrex** qui a bénéficié d'une revue à la hausse du consensus suite à l'annonce de très bons résultats ainsi que de la faiblesse de la Livre Sterling. **Diasorin**, une société italienne spécialisée dans les tests diagnostiques est un ajout récent au portefeuille qui a

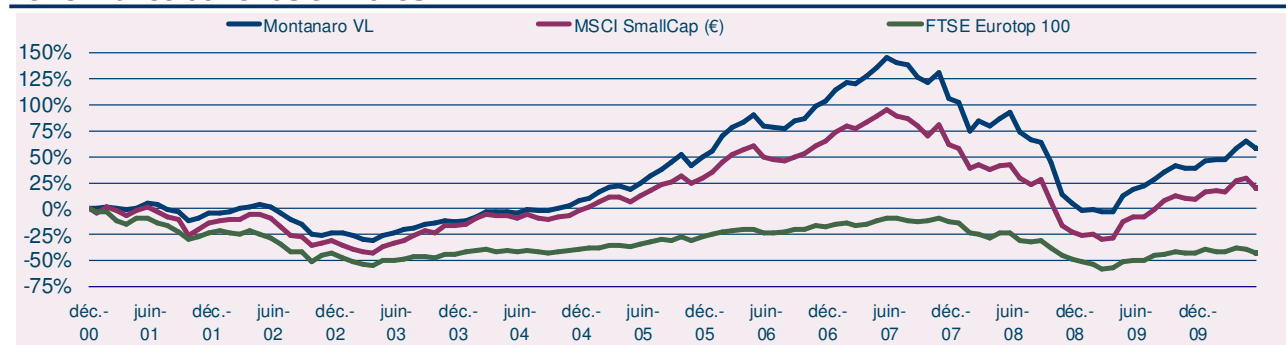
également contribué positivement à la performance grâce à ses bons résultats au T1. Les autres fortes performances sont venues de **Nokian Renkaat**, qui s'est repris après une baisse en avril, de **Viscofan** (qui produit des peaux de saucisse synthétiques) et de **Severfield Rowan** (spécialisé dans l'acier).

D'un côté plus décevant, la société norvégienne **TGS Nopec** a souffert des déboires de BP dans le Golfe du Mexique. Ces événements auront clairement un impact à court-terme sur la demande en prospection sismique, mais la société devrait continuer à bénéficier, à long-terme, de la raréfaction des gisements pétroliers et d'une demande accrue de données géologiques. **Fugro** a décliné pour la même raison que TGS, tandis que les résultats du T1 d'**Arcadis** ont déçu le marché en raison d'une reprise moins rapide que prévu aux Etats-Unis.

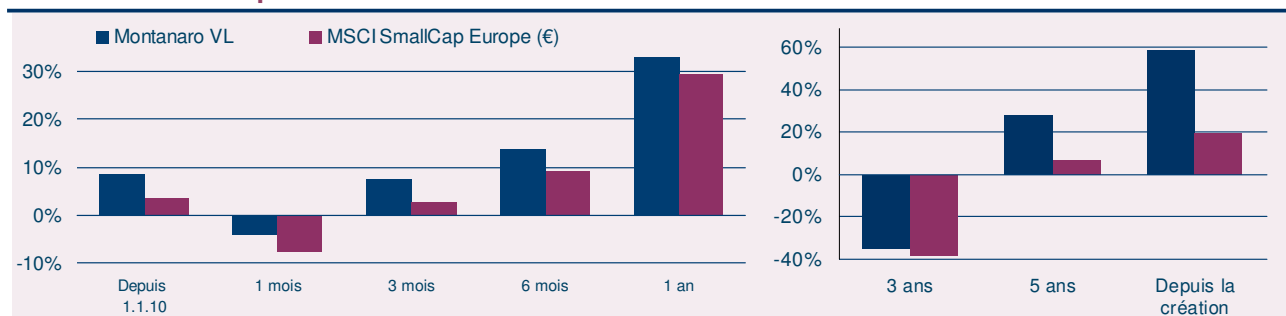
Les valorisations paraissent refléter une baisse de régime de l'économie alors même que les analystes continuent à rehausser leurs anticipations suite à une bonne saison de résultats au T1. La faiblesse de l'euro commence à bénéficier les exportateurs et à être reflétée dans les valorisations "forward" des SmallCap européennes qui se trouvent actuellement à 15% en-dessous de leur moyenne historique. Nous anticipons la continuation de cette volatilité élevée pendant l'été alors que les gouvernements cherchent à réduire leurs dépenses. Le contenu positif de la plupart des publications de résultats du T1 renforce notre perception positive sur les perspectives des SmallCap européennes.

Il faut également noter que les SmallCap européennes continuent à surperformer les LargeCap de façon significative, ce qui est cohérent avec les tendances historiques et donc, au final, peu surprenant.

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	8,5%	-4,0%	7,5%	13,8%	33,2%	-35,4%	27,4%	58,6%
MSCI SmallCap Europe (€)	3,5%	-7,8%	2,8%	9,2%	29,5%	-38,5%	6,5%	19,6%

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	€2.49	156,6
Alpha (annuel) *	-0,5%	na
Bêta *	0,87	1.00
Ecart-type *	24.6%	27.0%
Ratio Sharpe *	-0,73	-0,72
Écart de suivi *	7,8%	na
PE 11E _†	12,8	10,4
Croissance de BPA 11E _†	16,5%	20,4%
Taux de Rendement 10E _†	2,8%	2,9%

* statistiques sur trois ans † Source: Factset consensus estimates

Détails du fonds

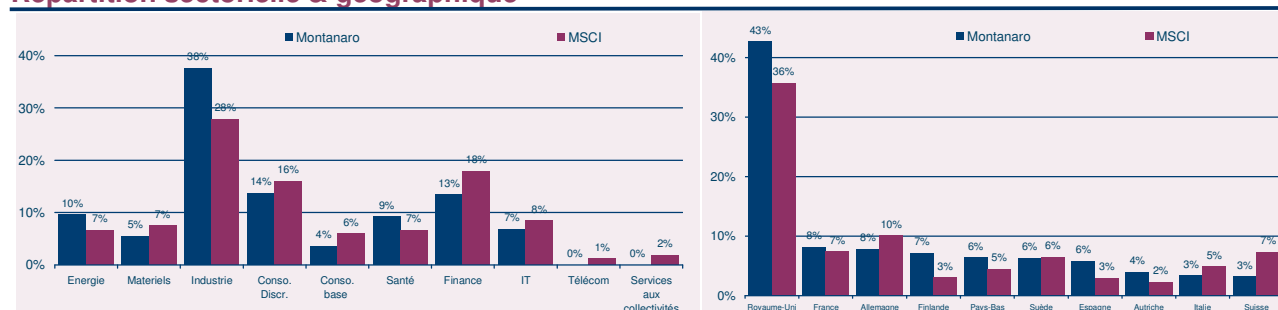
Création	Décembre 2000
Taille	€507 million
Nombre de titres	71
Cap. boursière médiane	€969 million
Frais de gestion	1.5% annuels
La commission de performance	Voir ci-dessous*
Forme juridique	SICAV cotée à Dublin
Cotation	Quotidienne
Dividendes †	T1 Attendu

† Statut distributeur approuvé (UK)

10 principaux titres

Nom	Pays	Secteur	% du portefeuille
1 Chloride	Royaume-Uni	Equipements électriques	3,3%
2 Victrex	Royaume-Uni	Produits chimiques	2,8%
3 Virbac	France	Produits pharmaceutiques	2,6%
4 Viscofan	Espagne	Producteurs alimentaires	2,6%
5 Frigoglass	Grèce	Machines	2,5%
6 Dignity	Royaume-Uni	Services clientèle divers	2,5%
7 Ultra Electronics	Royaume-Uni	Industrie aérospatiale et défense	2,3%
8 Domino's Pizza	Royaume-Uni	Hôtels, restaurants et loisirs	2,3%
9 Andritz	Autriche	Machines	2,3%
10 Ashmore	Royaume-Uni	Marchés de capitaux	2,3%
CASH	0.6%	TOTAL	25,5%

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
E-mail: cmontanaro@montanaro.co.uk

Ticker: MONESCF ID Equity – Sterling
MONESCE ID Equity – Euros
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

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.