

European Smaller Companies Fund



MONTANARO

★★★★ - Morningstar Rating™
(as at 30/11/11)

Fiche Mensuelle: novembre 2011

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 1.3 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

La volatilité a persisté en novembre. La Grèce et l'Italie ont de nouveaux Premiers Ministres tandis que les Grecs ont presque fait dérailler le processus de sauvetage en considérant, puis en abandonnant, l'idée d'un référendum. L'action coordonnée des banques centrales à travers le monde et la décision de la Chine de réduire ses taux ont permis une forte reprise des marchés à la fin du mois. Le portefeuille a de nouveau surperformé ce mois-ci, de 1%.

Malgré un mois difficile, il y a eu encore des résultats et commentaires de sociétés positifs. **Schoeller Bleckmann**, la société autrichienne de services pétroliers, a annoncé de bons résultats pour le T3 et des commandes en forte hausse. Tous les indicateurs pour ce secteur restent positifs. **Elekta**, une société suédoise d'équipement pour le traitement du cancer et les désordres du cerveau, a également vu son titre grimper fortement. **NCC**, un fournisseur britannique de solutions d'assurance de code source, continue de bénéficier d'une forte demande pour ses produits anti-piratage et de testing pour sites web.

D'un autre côté, **Frigoglass**, la société grecque de meubles réfrigérés a baissé en sympathie avec le marché grec malgré de bons résultats. **Euler Hermès**, la société d'assurance de crédit, reste une des positions les plus cycliques du portefeuille. Le cours de son action s'est effrité en raison d'inquiétudes croissantes pour la croissance économique en 2012. Enfin, **Chemring**, (UK) un des spécialistes mondiaux de leurs antimissiles a vu des retards et des annulations de commandes avec pour résultat une baisse de ses estimations de profits.

Montanaro est un investisseur dans **Nokian Tyres** depuis de nombreuses années et nous avons récemment rencontré le CEO Kim Gran après les résultats du 3ème trimestre. Nokian se spécialise dans les pneus d'hiver et domine les marchés scandinave et russe. La croissance est forte depuis 2005, année où la société a ouvert une deuxième usine en Russie. Cette année, la marge opérationnelle est attendue à plus de 25% du fait de son usine à bas coût, de la force de sa marque, et de son focus sur les

pneus d'hiver à clous, et de niches telles les pneus pour véhicules tout-terrain.

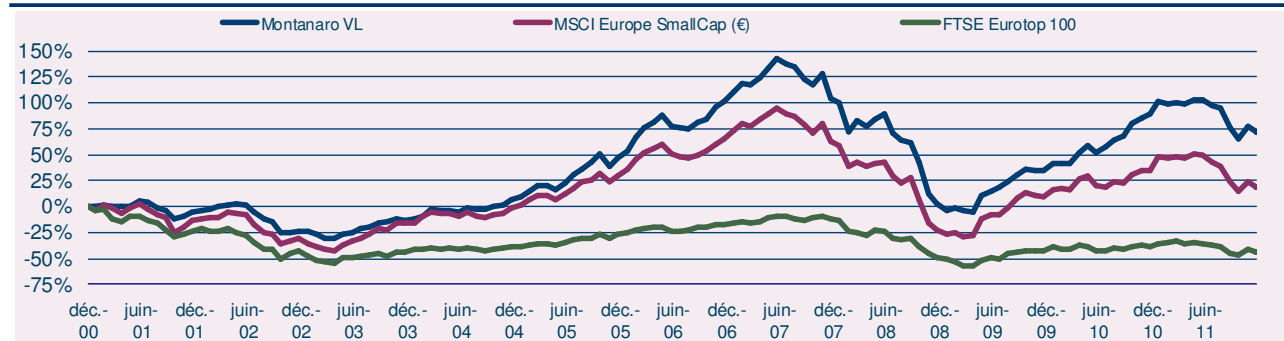
Au cours des dix dernières années, sous la direction de Kim Gran, les ventes ont triplé et le profit opérationnel a été multiplié par six. Pendant les neuf premiers mois de cette année, la production a monté de 51%, les prix et le mix se sont améliorés et la société a gagné de nouvelles parts de marché en Russie (ventes en hausse de 95% en 2011) et dans les pays nordiques. La société est en train d'installer ses 11ème et 12ème lignes de production en Russie et nous attendons encore plus d'expansion avec une 3ème usine en Europe Centrale.

Cette croissance n'est pas sans risque et nous anticipons une baisse graduelle des marges avec une part de marché grandissante en Russie et en Europe Centrale basée sur une production de pneus meilleur marché. L'entrée de la Russie dans l'OMC pourrait avoir un impact négatif sur les marges si les concurrents baissent leurs prix au niveau pratiqué dans les pays nordiques. Toutefois, nous pensons que les droits de douane qui protègent Nokian en Russie ne baisseront que progressivement. En plus, ses capacités de production performantes devraient lui permettre de contenir ces difficultés.

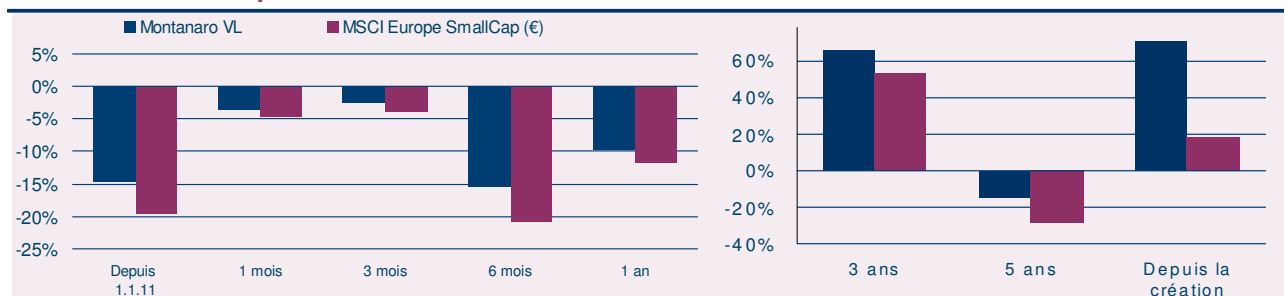
Les valorisations actuelles des Small Caps européennes suggèrent que le marché anticipe une baisse des profits de 15% à 25% en 2012. Bien qu'une récession soit possible, et peut-être même en cours, nous ne croyons pas en un effondrement économique si l'Euro survit. Des économies majeures telles que la Chine sont en train, à nouveau, de stimuler leur économie alors que l'inflation est en train de baisser, ce qui devrait améliorer les perspectives économiques au cours de l'année prochaine.

Nous voudrions vous remercier pour votre soutien et vous souhaiter un Joyeux Noël et nos meilleurs vœux de santé, bonheur et prospérité pour la nouvelle année.

Performance du fonds en Euros



Performances comparées en Euros



Performance du fonds en Euros

Y/E: Décembre	Depuis 1.1.11	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création
Montanaro VL	-14,7%	-3,6%	-2,5%	-15,5%	-9,8%	65,9%	-14,6%	71,6%
MSCI Europe SmallCap (€)	-19,6%	-4,6%	-3,9%	-20,7%	-11,7%	53,7%	-28,2%	18,6%

Source: Montanaro, Bloomberg. VAN to VAN, non arrondi. La VAN d'avant la création 30/11/06 est basée sur la classe en Sterling. La VAN entre le 24/09/07 et le 30/09/09 est valorisée à midi ; après cette période, à 16h (heure britannique). VAN et Indice pour Octobre 2011 sont valorisés au 28/10/11 en raison d'un congé irlandais le 31/10/11 (pas de VAN produite).

Caractéristiques du fonds

	Fonds	Indice
Dernière VL / Cours	€2.81	155,3
Alpha (annuel) *	6,1%	na
Bêta *	0,74	1.00
Ecart-type *	16,7%	21.1%
Ratio Sharpe *	1,05	0,68
Écart de suivi *	7,9%	na
PE 12E†	12,9	10,4
Croissance de BPA 12E†	10,5%	11,7%
Taux de Rendement 12E†	3,3%	3,6%

* statistiques sur trois ans † Source: Factset consensus estimates

Détails du fonds

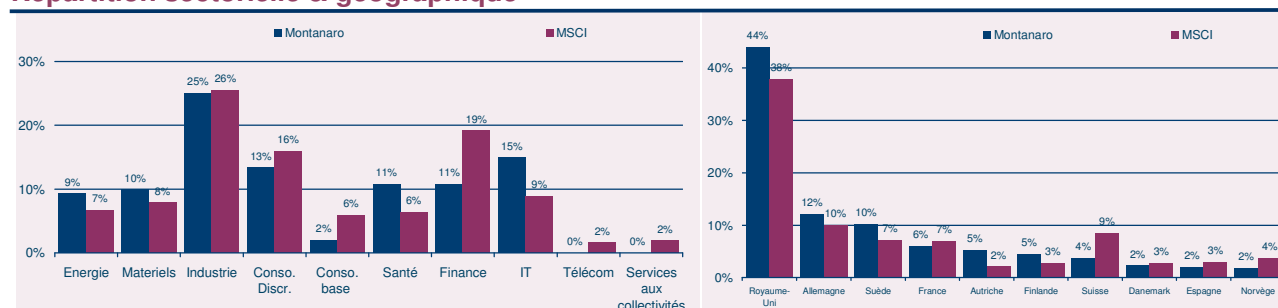
Création	Décembre 2000
Taille	€630 million
Nombre de titres	65
Cap. boursière médiane	€1040 million
Frais de gestion	1.5% annuels
La commission de performance	Voir ci-dessous*
Forme juridique	SICAV cotée à Dublin
Cotation	Quotidienne
Dividendes †	T1 Attendu

† Statut distributeur approuvé (UK)

10 principaux titres

Nom	Pays	Secteur	% du portefeuille
1 Victrex	Royaume-Uni	Produits chimiques	2,9%
2 Elekta	Suède	Equipements et fournitures médicaux	2,8%
3 Domino Printing	Royaume-Uni	Semi-conducteurs et équipements pour leur	2,8%
4 Rational	Allemagne	Machines	2,7%
5 Virbac	France	Produits pharmaceutiques	2,7%
6 GfK AG	Allemagne	Médias	2,5%
7 Domino's Pizza	Royaume-Uni	Hôtels, restaurants et loisirs	2,5%
8 Christian Hansen	Danemark	Produits chimiques	2,3%
9 Croda	Royaume-Uni	Produits chimiques	2,2%
10 NCC Group	Royaume-Uni	Services informatiques	2,1%
CASH	3.8%	TOTAL	25,4%

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
MONESSEA 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

This report is issued monthly by Montanaro Asset Management Limited (MAM), the fund manager, who is Authorised and Regulated in the UK by the Financial Services Authority (FSA). It is intended for current investors in the Fund and eligible prospective investors, i.e. regulated institutions or professional investors (as defined by the UK FSA).

This material constitutes a financial promotion for the purposes of the Financial Services and Markets Act 2000 (the "Act"). The material included in this report has been prepared by MAM and is provided for information purposes only and does not constitute an invitation or offer to subscribe for or purchase shares in the Fund. Such investments can only be made by completing the application forms that accompany the Fund's Prospectus. Prospective investors should seek independent financial advice before making any investment decisions.

Information and opinions presented in this material have been obtained or derived from sources believed by MAM to be reliable. MAM makes no representation as to their accuracy or completeness. Past performance is not a reliable indicator of future results. All investments are subject to risk and the value of shares and the income from them can fall as well as rise due to stock market and currency movements. You may not get back as much as you originally invested.

It is the responsibility of all users of this information to be informed and observe all applicable laws and regulations of any relevant jurisdictions where they reside.

* Performance fee is calculated at 20% outperformance of MSCI European SmallCap Index (€) plus 3%, with a hurdle of €3.29.

© 2011 Morningstar, Inc. All Rights Reserved. Morningstar Rating™ Source: Morningstar Essentials. 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.

