

# European Smaller Companies Fund



★★★★ - Morningstar Rating™  
(as at 31/10/11)

## MONTANARO

Fiche Mensuelle: octobre 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 1.4 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

Le marché a connu un net rebond au cours du mois d'octobre tandis que les politiques s'efforçaient de trouver une solution à la crise de la dette européenne. La part du fonds a progressé de près de 8% sur le mois. Notez que la VAN est calculé au 28 octobre en raison d'un congé en Irlande le 31 octobre.

**JM Group**, le constructeur suédois d'immobilier résidentiel, a fortement rebondi suite à l'annonce de bons résultats du T3 et de perspectives confiantes pour le T4. **Outotec**, le leader finlandais dans le design de machine-outils pour l'industrie minière, a également grimpé de plus de 20%, en ligne avec ses principaux clients. Les résultats du T3 ont également impressionné, la société ayant montré un carnet d'ordres bien garni. **Domino Printing Sciences**, l'un des principaux fabricants d'imprimantes à usage industriel, a rebondi grâce à des perspectives de ventes plus favorables qu'en juillet/août.

Parmi les baisses, on notera **Diasorin**, le fabricant italien de matériel de diagnostic médical (notamment pour les carences en vitamine D), qui a souffert du lancement de nouveaux produits par la concurrence et d'un ralentissement des ventes aux USA. La société a par la suite procédé à un rachat d'actions à un prix plus bas. **Rational**, le fabricant allemand de fours de cuisine à usage industriel, a connu des prises de profits, son titre s'étant bien tenu sur l'ensemble de l'année. **Dignity**, la société britannique de services funéraires, est un titre typiquement défensif qui a souffert de la rotation des investisseurs dans des titres à plus fort beta.

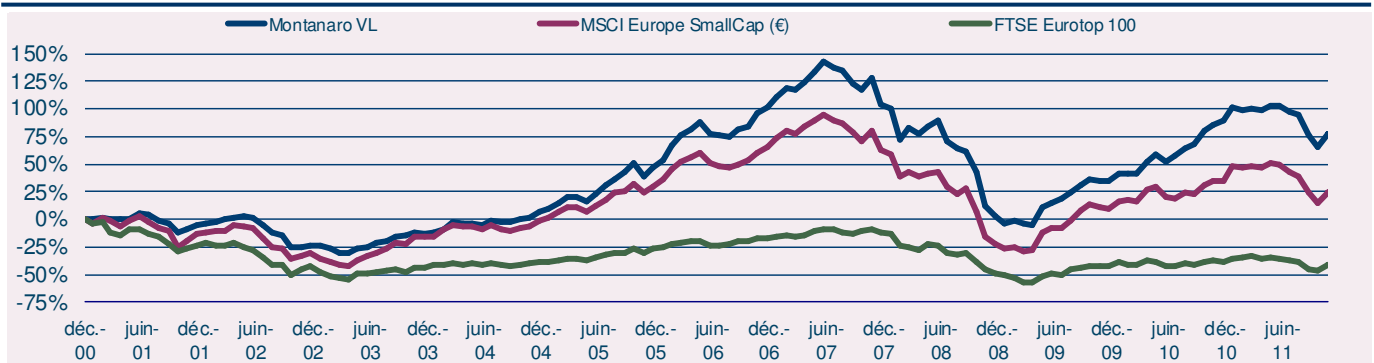
Nous avons récemment rencontré **Schoeller-Bleckmann** (SBO), l'un de nos principaux investissements dans le secteur des services pétroliers. **SBO** fabrique des composants non magnétiques permettant aux sociétés pétrolières un forage tant horizontal que vertical. Nous avons déjà visité le site de production en Autriche et avons été impressionnés par sa qualité. Le pétrole se faisant plus rare, la technologie nécessaire pour maximiser la production va en augmentant, bénéficiant les sociétés comme **SBO**.

Depuis le déstockage massif en 2008/09 nous gardons un œil attentif sur le nombre de plateformes pétrolières en activité. Le nombre de plateformes horizontales est en hausse de 75% par rapport au précédent pic et de 200% par rapport au point bas de 2009. L'équipe de direction a confirmé que l'expansion récente dans de nouveaux territoires - dont le Brésil et Singapour - s'est déroulée comme prévu et a permis à la marge opérationnelle de dépasser les 20% au mois de juin. Un rythme de commandes nouvelles soutenu ainsi qu'un carnet d'ordres bien garni suggèrent un second semestre solide. L'acquisition récente de Drilling Systems International, basé à Dubai, devrait soutenir la croissance du groupe tout en augmentant la gamme de produits.

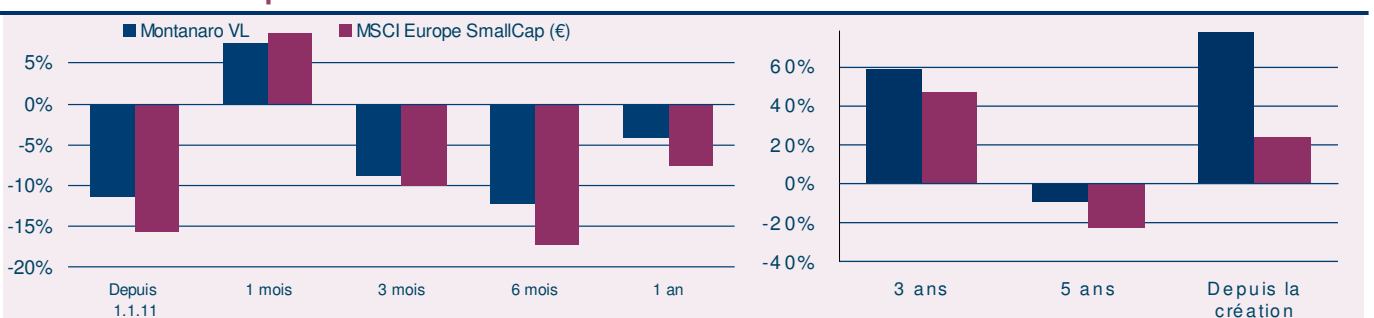
Après chaque rencontre avec les sociétés, nos analystes revoient leurs modèles et comparent leurs projections avec le consensus. Nous avons conclu que le consensus pour SBO avait de la marge pour monter quelque peu, comme nous l'anticipions pour une société d'une telle qualité et aussi bien gérée. Nous pensons que les marges peuvent retourner, voire dépasser, leur précédent pic à 24%. **SBO** demeure un investissement clé pour Montanaro.

Le rebond d'octobre a démontré que l'industrie avait beaucoup de cash à investir. Traditionnellement, investir en période de forte volatilité et de confiance faible a tendance à porter ses fruits. Notre indicateur de market timing a donné un signal d'achat fort en septembre, et demeure positif encore aujourd'hui. Les SmallCap Europe sont une classe d'actifs faiblement détenue et dont le marché s'est désintéressé. Une solution à la crise européenne pourrait provoquer un retournement de confiance et un soudain regain d'intérêt pour la classe d'actifs. Nous continuons à penser que le marché clôturera le dernier trimestre en hausse même si la volatilité pourrait rester au rendez-vous.

### 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	-11,5%	7,6%	-8,8%	-12,3%	-4,2%	59,3%	-9,3%	78,1%
MSCI Europe SmallCap (€)	-15,7%	8,7%	-10,0%	-17,2%	-7,6%	47,3%	-22,6%	24,4%

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	€2.91	162,9
Alpha (annuel) *	5,7%	na
Bêta *	0,75	1,00
Ecart-type *	17,2%	21,6%
Ratio Sharpe *	0,92	0,59
Écart de suivi *	7,9%	na
PE 12E <sub>†</sub>	13,0	10,5
Croissance de BPA 12E <sub>†</sub>	11,5%	12,8%
Taux de Rendement 12E <sub>†</sub>	3,2%	3,6%

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

## Détails du fonds

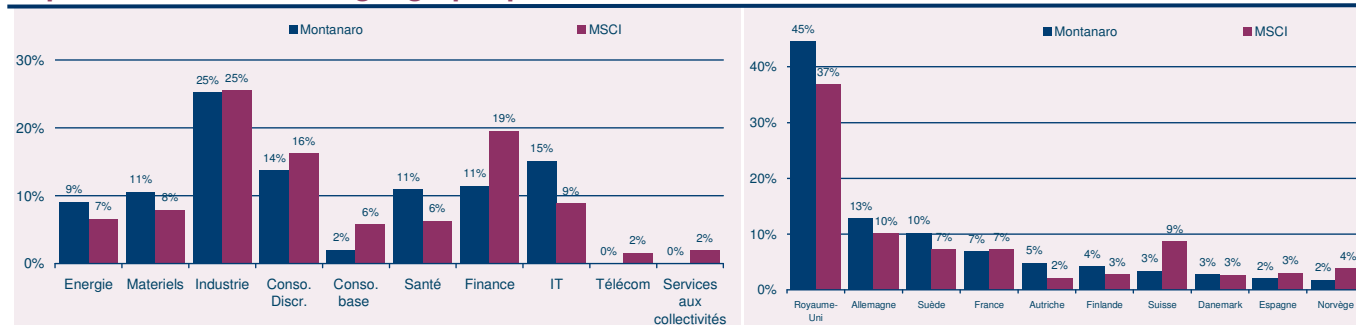
Création	Décembre 2000
Taille	€687 million
Nombre de titres	67
Cap. boursière médiane	€1105 million
Frais de gestion	1,5% annuels
La commission de performance	Voir ci-dessous*
Forme juridique	SICAV cotée à Dublin
Cotation	Quotidienne
Dividendes †	T1 Attendu

† Statut distributeur approuvé (UK)

## 10 principaux titres

Nom	Pays	Secteur	% du portefeuille
1 Victrex	Royaume-Uni	Produits chimiques	3,0%
2 Domino Printing	Royaume-Uni	Semi-conducteurs et équipements pour leur	2,9%
3 Christian Hansen	Danemark	Produits chimiques	2,8%
4 Virbac	France	Produits pharmaceutiques	2,7%
5 Rational	Allemagne	Machines	2,6%
6 Eleka	Suède	Équipements et fournitures médicaux	2,5%
7 Domino's Pizza	Royaume-Uni	Hôtels, restaurants et loisirs	2,5%
8 GfK AG	Allemagne	Médias	2,4%
9 NCC Group	Royaume-Uni	Services informatiques	2,1%
10 Croda	Royaume-Uni	Produits chimiques	2,1%
CASH	1,9%	TOTAL	25,6%

## 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  
MONESE A 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)

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.

