

# European Smaller Companies Fund (€ Accumulation)

## MONTANARO



★★★★ – Morningstar Rating™  
(EUR Class as at 30/11/11)

Månadsrapport: november 2011

Montanaro, en oberoende specialiserad fondförvaltare, grundades 1991 för att investera i små och medelstora företag noterade i UK och Europa. Förvaltad kapital uppgår till €1,3mrd. Fonden investerar främst i noterade europeiska företag (inklusive UK) med ett marknadsvärde under €3mrd med huvudfokus på företag under €1mrd. Fonden är auktoriserad för distribution och är reglerad i följande länder: Irland och UK, Nederländerna, Frankrike, Finland, Sverige, Schweiz samt Norge. Tysk skatteredovisning finns tillgänglig. En ackumulerande Euro aktieklass lanserades under 2009.

## Månaden som gick

November var ännu en volatil månad. Både Grekland och Italien fick nya statsministrar och Grekland var nära att stoppa räddningsaktionen genom att överväga (för att sedan avfärda) en folkomröstning. Mot slutet av månaden återhämtade sig aktiemarknaderna med hjälp av en samordnad aktion med syfte att få ned finansieringskostnaderna för bankerna samt med hjälp av Kinas räntesänkning. Portföljen gick 1 % bättre än index under november.

Under denna besvärliga månad förekom det trots allt en del positiva signaler från företagen. **Schoeller Bleckmann**, Österrike oljeservice, redovisade ett starkt Q3 resultat och en stark ordergång. Ledande indikatorer för detta affärsområde är fortsatt positivt. **Elekta**, svensk tillverkare av utrustning för cancerbehandling och hjärntumörer, steg också markant. **NCC**, UK försäkring mot datadrifts störningar, fortsätter att dra nytta av en god efterfrågan för anti-hacking and website testing området.

På nedsidan finns **Frigoglass**, grekisk tillverkare av kylutrustning, som sjönk i samklang med den grekiska aktiemarknaden trots fortsatt god intjäningsförmåga. **Euler Hermes**, fransk kreditförsäkring, är en av de mest konjunkturkänsliga bolagen i portföljen. Aktien utvecklades negativt av oro för lägre ekonomisk tillväxt 2012. Slutligen **Chemring**, (UK), pyroteknik skydd för försvar och säkerhetsbranschen, som fick vidkännas vissa avbeställningar och förseningar av order och detta medförde nedreviderade vinstprognoser.

Montanaro har ägt aktier i **Nokian Tyres** under många år och vi träffade CEO Kim Gran nyligen efter företagets Q3 resultat. Nokian fokuserar på vinterdäck och är dominerande i Skandinavien och Ryssland. Tillväxten har varit stark sedan 2005 då en andra fabrik öppnades i Ryssland. I år

förväntas rörelsemarginalen överstiga 25 % med hjälp av kostnads effektiv tillverkning, välkänt varumärke, dubbade vinterdäck och lukrativa nischer såsom däck till SUVar.

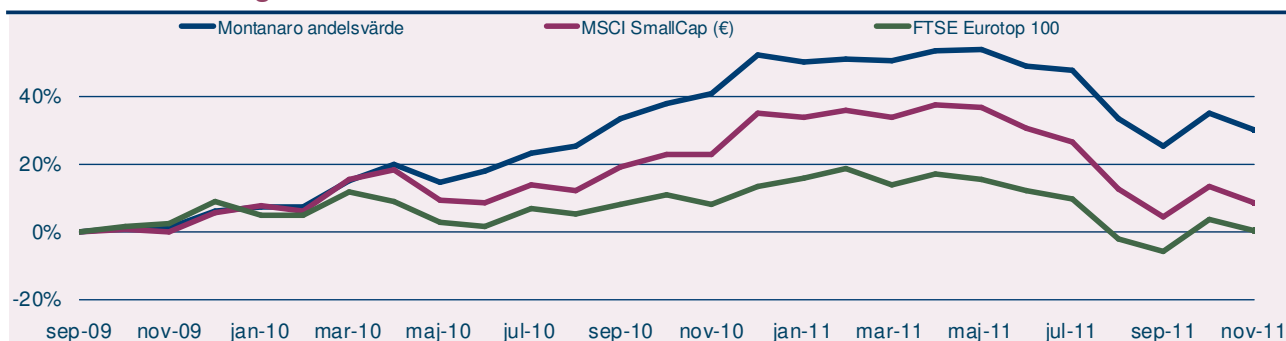
Försäljningen har ökat med 200 % och rörelseresultat med 500 % under Kim Grans ledning de senaste 10 åren. Under innevarande års första 9 månader har produktionen ökat med 51 %, Pris och mix har också förbättrats och Nokian har tagit marknads andelar i Ryssland. (försäljningen är upp 95% 2011) och i Norden. Nokian driftsätter produktionslina 11 och 12 i Ryssland och vi förväntar oss att företagen slutligen kommer att expandera ytterligare med en tredje fabriksanläggning i Central Europa.

Tillväxten sker inte utan risk då nya marknadsandelar tas inom billigare däck i Ryssland och Central Europa. Rysslands WTO anslutning kan påverka marginalerna om konkurrenter sänker sina ryska priser till nordiska nivåer. Vi tror dock att importavgifter som skyddar Nokian i Ryssland kommer att sänkas endast gradvis och att Nokians moderna produktions anläggningar kommer att kunna handskas med dessa effekter.

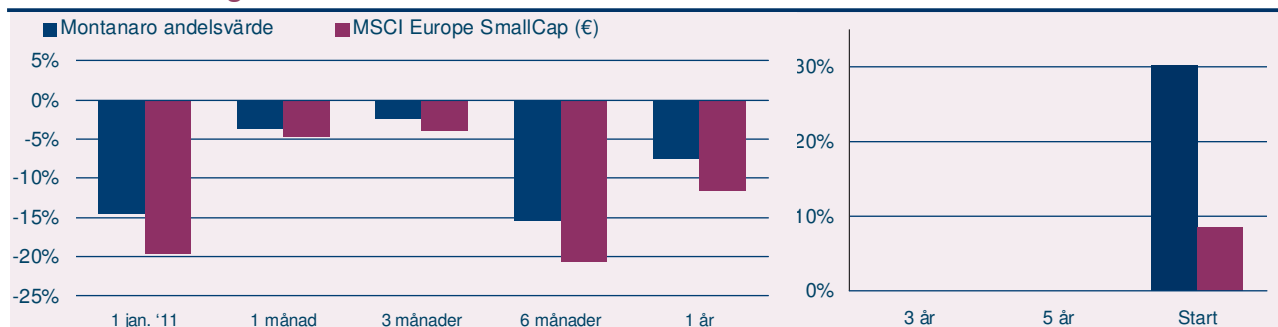
Värderingen av europeiska Small Cap diskonterar en vinstminskning med 15 % - 25 % 2012. En recession är möjlig, vi kan till och med redan befinna oss i recession, men vi tror inte på en större konjunkturedgång under förutsättning av att Euron överlever. Viktiga ekonomier såsom Kina tillämpar tillväxt främjande politik och inflations risken avtar. Sammantaget förväntar vi oss att konjunktur förväntningarna kommer att bli mer positiva under loppet av 2012.

Vi vill tacka för ert stöd och tillönska en God Jul och ett Gott Nytt år.

## Historisk utveckling



## Relativ utveckling



## Historisk utveckling

Y/E: december	1 jan. '11	1 månad	3 månader	6 månader	1 år	3 år	5 år	Start
Montanaro andelsvärde	-14.6%	-3.6%	-2.5%	-15.4%	-7.5%			30.1%
MSCI Europe SmallCap (€)	-19.6%	-4.6%	-3.9%	-20.7%	-11.7%			8.5%

Källa: Montanaro, Bloomberg. NAV till NAV, ej avrundat. Fond klassen lanserades 02/10/09. Oktober 2011 NAV och index är per 28/10/11 med anledning av Irländsk helgdag 31/10/11 (Inget NAV beräkna).

## Fondanalys

	Fonden	Index
Senaste andelsvärde	€2.60	155.3
Aktiv avkastning (årlig)*	6.1%	na
Beta*	0.74	1.00
Standardavvikelse*	16.7%	21.1%
Sharpekvot *	1.05	0.68
Aktiv risk*	7.9%	na
P/E 12F†	12.9	10.4
EPS Tillväxt 12F†	10.5%	11.7%
Vinst/aktie, tillväxt 12F†	3.3%	3.6%

## Fondfakta

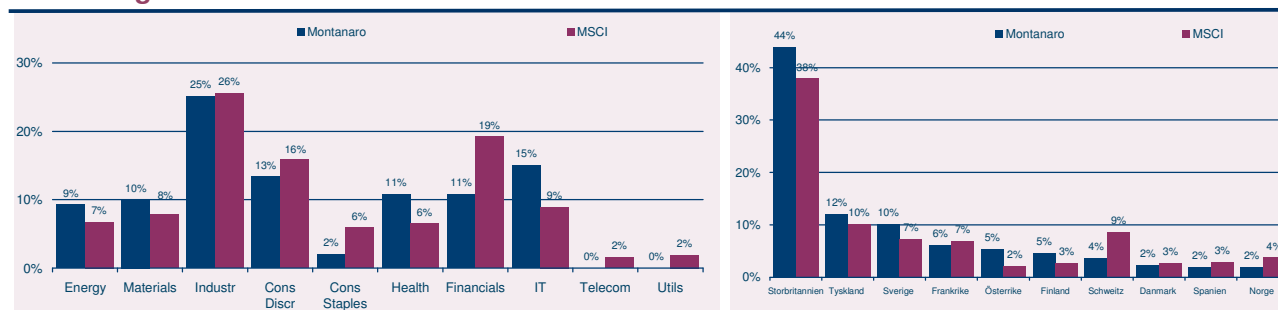
Starttidpunkt	December 2000
Fondförmögenhet	€ 630 miljoner
Antal innehav	65
Median MV	€1040 miljoner
Avgifter	1.5% årligen
Rörlig avgift	Se nedan*
Legal Status	OEIC, noterat på Dublinbörsen
Värdering	Dagligen

\* riskmått över en treårsperiod, EUR class † Factset konsensus estimat

## De tio största innehaven

Namn	Land	Sector	% av portföljen
1 Victrex	Storbritannien	Chemicals	2.9%
2 Elekta	Sverige	Health Care Equipment & Supplies	2.8%
3 Domino Printing	Storbritannien	Electronic Equipment & Instruments	2.8%
4 Rational	Tyskland	Machinery	2.7%
5 Virbac	Frankrike	Pharmaceuticals	2.7%
6 GfK AG	Tyskland	Media	2.5%
7 Domino's Pizza	Storbritannien	Hotels, Restaurants & Leisure	2.5%
8 Christian Hansen	Danmark	Chemicals	2.3%
9 Croda	Storbritannien	Chemicals	2.2%
10 NCC Group	Storbritannien	IT Services	2.1%
CASH	3.8%	TOTALT	25.4%

## Fördelning: sektorer & länder



**Manager: Charles Montanaro**  
 Montanaro Asset Management  
 53 Threadneedle Street  
 London EC2R 8AR

**Tel: 020 7448 8600**  
**Fax: 020 7448 8601**  
**Website: www.montanaro.co.uk**  
**E-mail: cmontanaro@montanaro.co.uk**

**Ticker: MONESCE ID Equity – Euros**  
**MONESSEA ID Equity – Euros (Accumulation)**  
**MONESCF ID Equity – Sterling**  
**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**

Denna rapport ges ut månadsvis av Montanaro Asset Management Limited, (MAM), fondförvaltaren, som är auktoriserad och reglerad i UK av Financial Services Authority (FSA). Den är avsedd för nuvarande investerare i fonden samt potentiella passande investerare, d.v.s. reglerade institut eller professionella investerare (enligt UK FSAs definition).

Detta material utgör finansiell marknadsföring enligt the Financial Services and Markets Act 2000 (the "Act"). Innehållet i denna rapport har producerats av MAM och tillhandahålls endast som information och innebär inte en inbjudan eller offert att teckna eller att köpa andelar i fonden. Sådana investeringar kan endast utföras genom att fylla i ansökningsformuläret som medföljer fondens prospekt. Potentiella investerare bör söka oberoende finansiell rådgivning innan investeringsbeslut fattas.

Information och åsikter som presenteras i detta material har hämtats från källor som MAM anser som trovärdiga. MAM tar inte ansvar för dessa källors tillförlitlighet eller fullständighet. Historisk avkastning är inte en tillförlitlig indikator för framtida resultat. Alla investeringar innebär risk och andelarnas värde och intäkter från dem kan falla såväl som stiga beroende på aktie och valuta marknadernas rörelser. Det är inte säkert att investerade medel återfås vid avyttring.

Det är användaren av denna information som ansvarar för att hålla sig informerad och rätta sig efter tillämpliga lagar och regleringar vid alla relevanta jurisdiktioner där användaren är bosatt.

\* Rörlig avgift utgår med 20% av överavkastningen i jämförelse med MSCI ESCI (€) plus 3%, med en tröskel på €3.05.

© 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.

