

European Smaller Companies Fund (€ Accumulation)

MONTANARO



★★★★ – Morningstar Rating™
(EUR Class as at 31/10/11)

Månadsrapport: oktober 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 €1,4 mdr. Fonden investerar främst i noterade europeiska företag (inklusive UK) med ett marknadsvärde under €3 mdr med huvudfokus på företag under €1 mdr. 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

Under oktober vände kurserna äntligen uppåt då europeiska politiker arbetade för en lösning på de statsfinansiella problemen. Portföljen steg med nästan 8% under månaden. P.g.a. helgdag i Irland är månadens avkastningssiffror per 28 oktober 2011.

JM, en svensk bostadsbyggare, utvecklades väl efter ett starkt Q3 resultat och hjälpt av prognosen att marknaden för bostadsrätter inte kommer att vika kraftigt under Q4. **Outotec**, Finsk gruvutrustning steg också med drygt 20 % i linje med dess underliggande kunder. Q3 resultatet imponerade och företaget har en mycket stark orderbok. **Domino Printing Sciences**, (UK) en av världens största tillverkare av printrar återhämtade sig då prognosen för omsättningen i september var betydligt starkare än det som åstadkoms under juli och augusti.

På nedsidan återfanns **Diasorin**, Italiensk diagnostiktest utrustning (särskilt inom vitamin D) De påverkades av produktansringar från konkurrenter och USA försäljningen hamnade under press. Företaget har efter kursfallet återköpt aktier. **Rational**, Tysk tillverkare av kommersiella köksugnar har haft en stark kursutveckling i år och aktien drabbades av vinsthemtagningar under oktober. **Dignity**, (UK begravnings tjänster) är en typiskt defensiv aktie som också drabbades när investerare jagade hög-beta aktier.

Vi har nyligen besökt **Schoeller Bleckman** (SBO) ett av våra största innehav inom olje service sektorn. **SBO** tillverkar icke-magnetiska borkomponenter som medför att oljebolagen kan borra både horisontellt och vertikalt Vi har tidigare besökt företagets anläggningar i Österrike och blev imponerade över den höga standarden på dessa anläggningar. I och med att oljefyndigheterna minskar ökar kraven på att teknologin som krävs

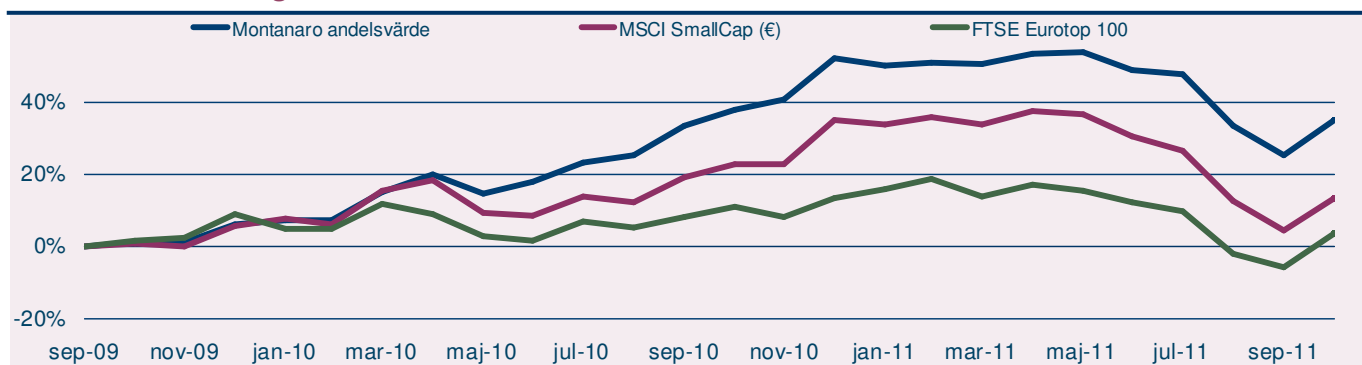
för att maximera olje fältens produktion och detta gynnar företag såsom **SBO**.

Vi har följt utvecklingen av antalet riggar i produktion noga sedan en kraftig nedgång 2008/9. Nuvarande förutsättningar ser ljusa ut, antalet horisontella riggar är 75 % högre än vid förra toppnoteringen och 200 % över förra bottennoteringen 2009. Ledningen bekräftade att utvidgningen till nya marknader såsom Brasilien och Singapore har gått enligt plan och detta har hjälpt till att höja rörelsemarginalen till över 20 %. Stark orderingång och ökad orderstock medför att förutsättningarna är goda för andra halvåret. Ytterligare tillväxt kommer från det nyligen förvärvade Drilling Systems International, som är baserad i Dubai och som breddar produktutbudet.

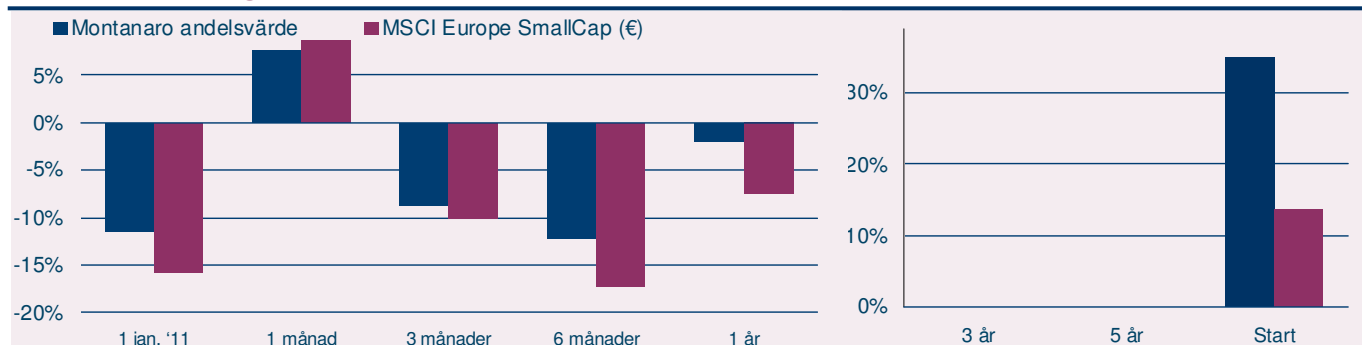
Efter samtliga möten går våra analytiker igenom de interna modellerna med särskild tonvikt på konsensusestimaten. Vi har kommit fram till att det finns utrymme för höjningar av konsensusestimaten för företaget vilket inte är förvånande för ett så pass välskött kvalitetsbolag. Vi tror att marginalen kan komma att överträffa förra toppen på 24 % och **SBO** förblir ett av våra kärninnehav.

Oktoberallt har påvisat att det finns gott om likviditet som söker investeringar. Investerarnas förtroende är lågt och volatiliteten är fortsatt hög, vilket vanligtvis är bra indikatorer på att det är rätt tillfälle för köp. Vår interna timingmodell gav en stark köpsignal i september och ger fortsatt köpsignal. De flesta investerarna har undervikt i europeisk SmallCap och en lösning på Europakrisen kan leda till ökat intresse för denna tillgångsklass. Sammanfattningsvis kan Q4 komma att avslutas starkt även om färden inte blir lika jämn som politikerna önskar.

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	-11.3%	7.6%	-8.7%	-12.2%	-2.0%			35.1%
MSCI Europe SmallCap (€)	-15.7%	8.7%	-10.0%	-17.2%	-7.6%			13.8%

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

Fondanalys

	Fonden	Index
Senaste andelsvärde	€2.70	162.9
Aktiv avkastning (årlig)*	5.7%	na
Beta*	0.75	1.00
Standardavvikelse*	17.2%	21.6%
Sharpekvot *	0.92	0.59
Aktiv risk*	7.9%	na
P/E 12F†	13.0	10.5
EPS Tillväxt 12F†	11.5%	12.8%
Vinst/aktie, tillväxt 12F†	3.2%	3.6%

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

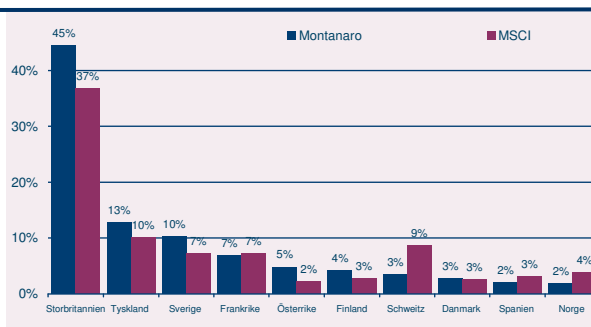
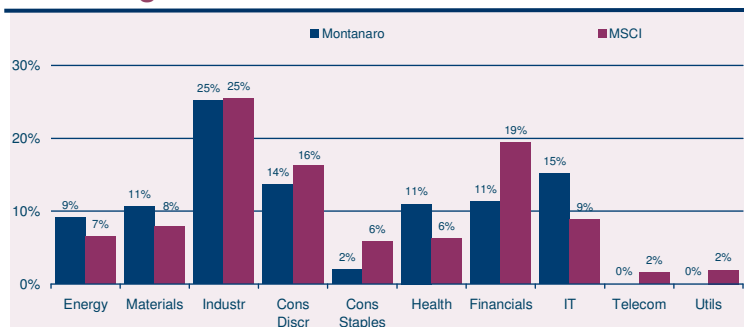
Fondfakta

Starttidpunkt	December 2000
Fondförmögenhet	€ 687 miljoner
Antal innehav	67
Median MV	€1105 miljoner
Avgifter	1.5% årligen
Rörlig avgift	Se nedan*
Legal Status	OEIC, noterat på Dublinbörsen
Värdering	Dagligen

De tio största innehaven

Namn	Land	Sector	% av portföljen
1 Victrex	Storbritannien	Chemicals	3.0%
2 Domino Printing	Storbritannien	Electronic Equipment & Instruments	2.9%
3 Christian Hansen	Danmark	Chemicals	2.8%
4 Virbac	Frankrike	Pharmaceuticals	2.7%
5 Rational	Tyskland	Machinery	2.6%
6 Elekta	Sverige	Health Care Equipment & Supplies	2.5%
7 Domino's Pizza	Storbritannien	Hotels, Restaurants & Leisure	2.5%
8 GfK AG	Tyskland	Media	2.4%
9 NCC Group	Storbritannien	IT Services	2.1%
10 Croda	Storbritannien	Chemicals	2.1%
CASH	1.9%	TOTALT	25.6%

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
MONESEIA 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 ansöknings formuläret 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 andelans 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.

