

Delårsrapport

1 januari – 30 september 2010



**EAST CAPITAL
EXPLORER**

Delårsrapport 1 januari - 30 september 2010

- Substansvärdet per aktie uppgick den 30 september 2010 till 11,42 EUR (9,15 EUR). Det totala substansvärdet uppgick till 398 MEUR (325 MEUR), vilket innebar en ökning med 3,8 % (11,2 %) under det tredje kvartalet och en ökning med 16,6 % (22,5 %) sedan årsskiftet. Under de föregående tolv månaderna sedan den 30 september 2009 ökade det totala substansvärdet med 22,6 % (-2,0 %)
- De första nio månaderna 2010 uppgick nettoresultatet till 77 MEUR (80 MEUR), inklusive 50 MEUR (90 MEUR) i orealiserade värdeförändringar på investeringar. Resultatet per aktie uppgick till 1,70 EUR (1,80 EUR)
- För det tredje kvartalet uppgick nettoresultatet till 28 MEUR (41 MEUR), inklusive 21 MEUR (44 MEUR) i orealiserade värdeförändringar på investeringar. Resultatet per aktie uppgick till 0,62 EUR (0,96 EUR)
- Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick den 30 september 2010 till 89 MEUR (97 MEUR), motsvarande 2,55 EUR (2,72 EUR) per aktie
- I september 2010 tillkännagav East Capital Explorer en investering om ytterligare 35 MEUR i East Capital Special Opportunities Fund II. East Capital Explorer investerade i nyutgivna andelar som erhöles i början av oktober
- I september 2010 tillkännagav East Capital Explorer en direktinvestering om 3,7 MEUR i den georgiska dagligvarukedjan Populi. Initialt gjordes investeringen i form av ett överbrygningslån fram till dess att nya aktier utgavs, något som skedde i slutet av oktober
- I oktober 2010 tillkännagav East Capital Explorer sin avsikt att direktinvestera 12 MEUR i nyutgivna aktier i den makedonska banken Komercijalna Banka Skopje. Transaktionen är villkorad av myndighetsgodkännande
- Det totala substansvärdet den 31 oktober 2010 uppgick till 398 MEUR, motsvarande 11,43 EUR (106 SEK) per aktie. Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick samma dag till 52 MEUR (487 MSEK) motsvarande 1,50 EUR (14 SEK) per aktie. Av detta var 36 MEUR (355 MSEK) tillgängligt för framtida placeringar
- Eftersom East Capital Explorer nu är fullinvesterat vidtar en ny fas i bolagets utveckling. Styrelsen har beslutat att i samband med publiceringen av helårsresultatet komma med ett förslag angående utdelning

PORTFÖLJEN 30 SEPTEMBER 2010

	Verkligt värde 30 sep 2010 TEUR	Substans värde/aktie, EUR	% av substansvärde	Verkligt värde 30 juni 2010, TEUR	Verkligt värde 31 dec 2009, TEUR	Värdeökning jan-sep 2010, % ¹⁾	Värdeökning juni-sep 2010, % ¹⁾
Fondinvesteringar							
East Capital Bering Russia	37 712	1,08	9	40 369	33 130	13,8	-6,6
East Capital Bering Ukraine Class A	7 389	0,21	2	7 768	1 745	9,6	-4,9
East Capital Bering Ukraine Class R	5 592	0,16	1	6 039	5 308	5,4	-7,4
East Capital Bering Balkan	42 926	1,23	11	39 685	35 262	6,6	8,2
East Capital Bering Central Asia	21 230	0,61	5	21 811	20 989	1,1	-2,7
East Capital Bering New Europe	18 394	0,53	5	15 961	16 767	9,7	15,2
East Capital Power Utilities Fund	85 291	2,45	21	77 582	73 394	43,8	9,9
East Capital Special Opportunities Fund	52 478	1,51	13	49 570	39 293	33,6	5,9
East Capital (Lux) Eastern European Fund	13 698	0,39	3	12 867	11 467	19,5	6,5
Summa investeringar i fonder	284 711	8,17	72	271 653	237 355	23,3	4,8
Direktinvesteringar							
Melon Fashion Group (MFG)	10 402	0,30	3	10 402	10 402	0,0	0,0
TEO LT	11 388	0,33	3	9 783	8 860	31,1	10,9
East European Debt Finance	320	0,01	0	346	0	-7,7	-7,7
Populi	3 667	0,11	1	0	0	0,0	-0,2
Summa direktinvesteringar	25 776	0,74	6	20 531	19 262	12,1	4,4
Kortfristiga investeringar							
Kortfristiga placeringar	41 523	1,19	10	63 012	38 397		
Likvida medel	47 325	1,36	12	29 456	50 314		
Summa kortfristiga investeringar	88 848	2,55	22	92 468	88 711		
Summa portföljen	399 336	11,46	100	384 652	345 328		
Övriga tillgångar och skulder, netto	-1 413	-0,04	0	-1 179	-3 958		
Substansvärde	397 923	11,42	100	383 473	341 369	16,6	3,8

1) Beräkningen är justerad för investerade och mottagna belopp under perioden, d.v.s. det är den procentuella förändringen mellan ingående verkligt värde plus investeringar under perioden och utgående verkligt värde plus under perioden mottagna medel. Ökningen innefattar ytterligare investeringar om 5 MEUR i East Capital Bering A och East Capital Bering Balkan, en investering om 0,3 MEUR i East European Debt Finance såväl som mottagna utdelningar från TEO LT om 0,7 MEUR efter skatt och från East Capital Power Utilities Fund om 20,3 MEUR under första halvåret samt ytterligare investeringar om 0,4 MEUR i TEO och 3,7 MEUR i Populi under tredje kvartalet.

Jämförelsesiffror för motsvarande period 2009 redovisas inom parentes. Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar.

VD KOMMENTERAR TREDJE KVARTALET

Vårt substansvärde ökade med 3,8 % under kvartalet, vilket innebär att den totala ökningen för året uppgår till 16,6 %. Power Utilities Fund och Special Opportunities Fund, två av våra största fondinvesteringar, har gått bäst bland våra fondinvesteringar med uppgångar på 44 % respektive 34 % sedan årets början och med 10 % respektive 6 % under kvartalet. Vår direktinvestering i TEO har också utvecklats väl: den har stigit med 30 % sedan årets början.

“Vi är nu fullinvesterade”

Vi fortsatte investera under kvartalet, och är nu, medräknat de investeringar vi meddelat efter periodens slut, fullinvesterade. Fortfarande har vi 36 MEUR för framtida investeringar, vilket är mindre än 10 % av vårt totala substansvärde. Vi räknar med att investera dessa medel inom kort med tanke på de affärer som vi har på gång.

Eftersom vi nu är fullinvesterade går bolaget in i en ny utvecklingsfas. Som tidigare nämnts, betyder det att vi tillsammans med förvaltaren kommer lägga större fokus på att arbeta med innehaven i den befintliga portföljen, omallokering av kapital och avyttringar. Det betyder också att den utdelningspolicy som angavs i prospektet kommer att ändras. Styrelsen har beslutat att komma med ett förslag angående utdelning i samband med publiceringen av helårsresultatet.

”Styrelsen har beslutat att komma med ett förslag angående utdelning i samband med publiceringen av helårsresultatet”

I september beslöt vi att investera 35 MEUR i den nystartade East Capital Special Opportunities Fund II. Den första Special Opportunities Fund, som startades för över ett år sedan, har lyckats mycket väl. Marknaden har förändrats en hel del under året – det finns inte längre så många aktörer med finansiella svårigheter på säljsidan och värderingarna har stigit på ett antal marknader. Vi ser dock fortfarande många situationer där företag behöver nytt kapital, eller där värderingarna alltjämt är mycket attraktiva. Fonden har nu gjort sina första investeringar och vi förväntar oss att huvuddelen av kapitalet kommer att investeras under året.

Vi är nöjda med att vi har kunnat göra ytterligare två direktinvesteringar. Som vi meddelade i slutet av september har vi investerat 3,7 MEUR i ett förvärv av 22 % av den största dagligvarukedjan i Georgien, Populi. Företaget har idag omkring 40 butiker i Georgien. Efter vår investering kunde företaget väsentligt minska sin skuldbörda och börja investera i expansion igen. Vi ser goda tillväxtmöjligheter i Georgien och grannländerna och Populis ambitiösa ledning har nu fått resurser att dra nytta av dessa möjligheter.

Efter kvartalets slut har vi meddelat att vi också planerar en direktinvestering om 12 MEUR i Komercijalna Banka i Makedonien. Efter investeringen, kommer East Capital Explorer

att direkt och indirekt äga 10,6 % av bolagets aktier. Det här är en av de största bankerna i Makedonien och det är den enda av dem som ännu inte har någon strategisk ägare. Vi ser att banken har god potential att kunna växa, eftersom marknadens mognad och bankernas roll i marknaden är ganska låg jämfört med de flesta andra länder i Östeuropa. Transaktionen väntar fortfarande på att bli godkänd av myndigheterna, vilket vi förväntar oss kommer ske och att vi därmed kommer kunna avsluta affären före årsskiftet.

“Vi är nöjda med att vi har kunnat göra ytterligare två direktinvesteringar”

Melon Fashion Group fortsätter att öppna nya butiker och hade 436 butiker vid slutet av september. Den totala omsättningssökningen har varit god, men omsättningen i jämförbara butiker har varit svagare, och detta har negativt påverkat marginalerna, som varit något lägre än vi hade räknat med. Det är tydligt att de två förvärv man genomfört under året, expansion till Ukraina och två nya franchise-koncept, har tagit mycket tid för ledningen. För nästa år är företagets viktigaste mål att förbättra marginalerna.

Eastern European Debt Finance, vårt joint venture med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund, har fortsatt köpa portföljer med förfallna konsumentlån i Ryssland. Hittills har alla portföljer som förvärvats varit små. Vi är också i slutet av förhandlingar med European Bank for Reconstruction and Development om att de skall investera i ett nytt joint venture. Detta kommer att förbättra våra möjligheter att köpa större portföljer om och när sådana kommer ut på marknaden.

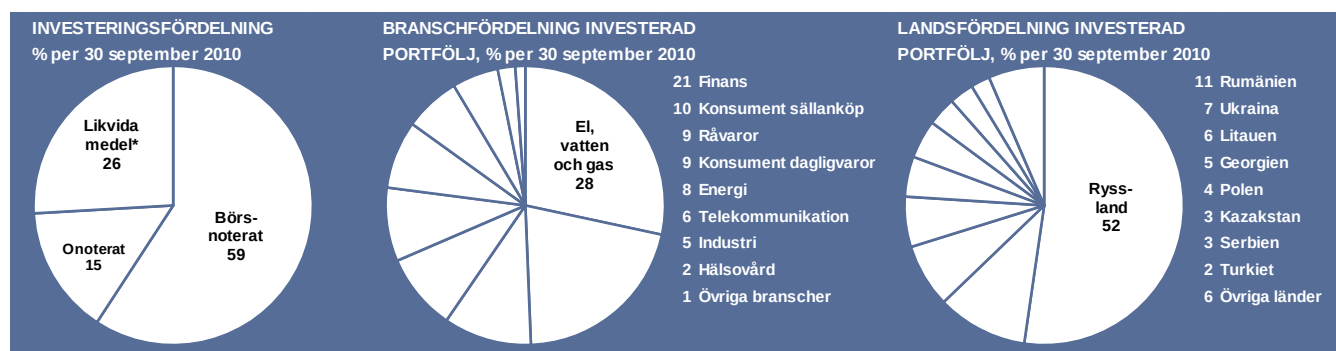
Tre år efter börsnoteringen är vi nu fullinvesterade. Framgent ligger fokus på att slutföra de transaktioner som står för dörren samt att fortsätta att skapa ytterligare värde för våra aktieägare genom att arbeta aktivt med innehaven i vår befintliga portfölj.

Gert Tiivas, VD

Topp 10 i East Capital Explorer: summa av direkta och indirekta investeringar ¹⁾						
Företag	% av NAV	Värde av det totala innehavet 30 juni, MEUR	Land	Bransch	Bolagets börsvärde ²⁾ 30 sep 2010, MEUR	East Capital Explorer investerat genom
Fondul Proprietatea	6,0	23,9	Rumänien	Finans	1 582	East Capital Bering Balkan Fund East Capital Special Opportunities Fund
TEO	4,2	16,7	Litauen	Telekommunikation	508	East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund Direktinvestering
MRSK Centre	3,1	12,2	Ryssland	El, vatten och gas	1 252	East Capital Power Utilities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund
Melon Fashion Group	2,6	10,4	Ryssland	Konsument sällanköp	65	Direktinvestering
MRSK Holding	2,1	8,3	Ryssland	El, vatten och gas	4 625	East Capital Power Utilities Fund East Capital (Lux) Eastern Europe
Bashkirenergo	1,8	7,2	Ryssland	El, vatten och gas	1 719	East Capital Power Utilities Fund East Capital (Lux) Eastern Europe
OGK-6	1,7	6,9	Ryssland	El, vatten och gas	1 019	East Capital Power Utilities Fund
Sibirskiy Cement	1,7	6,8	Ryssland	Råvaror	441	East Capital Special Opportunities Fund
OGK-4	1,7	6,7	Ryssland	El, vatten och gas	4 058	East Capital Power Utilities Fund
Sollers	1,6	6,3	Ryssland	Konsument sällanköp	396	East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund
Total Topp 10	26,5	105,4				

1) Räknet som om East Capital Explorer AB hade direktägt sin andel av respektive innehav i fondinvesteringarna.

2) Melon Fashion Group och Fondul Proprietatea är onoterade. De åsatta värdena är då implicit beräknade utifrån de bokförda värdena för innehaven i East Capital Explorer. De noterade bolagens värden kommer från Bloomberg.



*Inkluderar likvida medel och kortfristiga placeringar om 89 MEUR samt likvida medel i underliggande fondinnehav per den 30 september 2010.

SUBSTANSVÄRDE

Substansvärdet den 30 september 2010 uppgick till 398 MEUR (325 MEUR), vilket motsvarar 11,42 EUR (9,15 EUR) per aktie. Detta innebär en ökning med 16,6 % jämfört med substansvärdet den 31 december 2009 som var 341 MEUR (9,61 EUR per aktie) och en ökning med 3,8 % jämfört med substansvärdet den 30 juni 2010. Den 30 september 2010 uppgick likvida medel och kortfristiga placeringar till 89 MEUR (97 MEUR) motsvarande 2,55 EUR (2,72 EUR) per aktie, vilket var 22 % (30 %) av det totala substansvärdet per aktie. Stängningskursen för aktien den 30 september 2010 var 71,75 SEK (motsvarande 7,84 EUR).

Utveckling av substansvärde, aktiekurs och index

(% förändring EUR)	1 jan – 30 sep 2010	1 jan – 30 sep 2009	Okt 2010	1 jan – 31 okt 2010
Substansvärde	16,6	22,5	0,3	17,0
East Capital Explorer-aktien	19,7	69,4	1,7	21,7
SAX ¹⁾	31,4	53,0	-1,3	29,7
RTS Index ²⁾	10,9	92,1	3,0	14,3
RTS 2 Index ³⁾	43,9	112,3	0,0	44,0
MSCI EM Europe ⁴⁾	11,2	57,9	2,5	13,9

1) SAX - Omfattar samtliga aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm.

2) RTS Index - Omfattar de 50 största bolagen som handlas på Russian Trading System.

3) RTS 2 Index - Omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS. Omfattar således inte de största eller mest handlade företagen.

4) MSCI EM Europe Index - Omfattar ryska, polska, ungerska, tjeckiska och turkiska aktier.

Portföljöversikt

Den 30 september 2010 uppgick East Capital Explorers investeringar i fonder och direkta innehav till 310 MEUR jämfört med 201 MEUR den 30 september 2009.

EAST CAPITAL BERING RUSSIA FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom s

Fondutveckling			
	Juni-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan december 2007
East Capital Bering Russia Fund, EUR ¹⁾	-5%	18%	-47%
RTS-2 Index, EUR ²⁾	8%	44%	-13%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 september 2010:			33%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

2) RTS 2 Index - Omfattar 78 bolag med mer begränsad handel på RTS. Omfattar således inte de största eller mest handlade företagen.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Industri	24,0	Ryssland	85,9
Energi	20,7	Kazakstan	6,5
Råvaror	15,1	Ukraina	6,2
Finans	12,1	Baltikum	1,4
Konsument sällanköp	11,5	Övriga länder	0,0
Konsument dagligvaror	7,0		
Hälsovård	4,2		
El, vatten och gas	3,4		
Informations teknologi	1,4		
Övriga sektorer	0,6		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
FESCO	10,0	8,9	6,7	Ryssland	Industri
Kuzbass Razrezugol	7,3	8,1	-14,4	Ryssland	Energi
Bank Centercredit	6,1	6,6	-11,8	Kazakstan	Finans
Rosinter	5,6	4,1	12,1	Ryssland	Kons.sällank.
Ostankinsky Molochny	5,5	5,6	-7,0	Ryssland	Kons.dagligv.
Korshunovsky GOK	5,0	5,4	-11,9	Ryssland	Råvaror
Neftekamsky Avto	4,1	5,0	-21,7	Ryssland	Industri
Nova Liniya	4,1	4,4	-10,2	Ukraina	Kons.sällank.
Ufimsky NPZ	3,8	3,1	16,6	Ryssland	Energi
Verofarm	3,6	3,3	3,5	Ryssland	Hälsovård
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
55,2	8		109		

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Det ryska transportföretaget FESCO var det av fondens företag som utvecklades bäst under det tredje kvartalet med en uppgång på 7 %. En svag utveckling under första halvåret 2010 och på senaste tid en stark utveckling på fraktmarknaden för inhemska företagsfrakter drog till sig köpare, men FESCO är fortfarande billigt och rörelsen handlas till 6 gånger EBITDA för 2010. FESCO sålde nyligen en andel i National Container Company för 900 MUSD (660 MEUR) vilket innebar en uppskattad multipel på 15 gånger EBITDA och det gav till resultat att balansräkningen nu visar en negativ nettoskuld. FESCO har haft en konflikt med företagets andra ägare, men har nu kunnat lösa denna på mycket förmånliga villkor.

FESCO:s största problem har varit dess skuldbörda på 850 MUSD (625 MEUR), vilken nu förbytts i negativ nettoskuld, vilket gör att företaget nu kan mer aktivt söka förvärvsobjekt.

Näst bäst av fondens innehav utvecklades raffinaderiet Ufimsky NPZ. Stamaktier och preferensaktier steg med 16 % respektive 32 %. Lokala fonder har bytt sina innehav i Bashkirenergo mot Ufimsky NPZ och andra Bashneft-raffinaderier. Efter avdrag för likvida medel och tillgångar som skall säljas är Ufimsky NPZ:s raffinaderikapacitet fortfarande prissatt till 12 USD per fat (att jämföras med kostnaden att uppföra nytt om 50 USD per fat och motsvarande kapacitet i EMEA om 30 USD per fat). Vi behåller våra aktier i Bashnefts dotterföretag med en möjlighet att byta dem mot Bashneft-aktier under 2011.

Restaurangoperatören Rosinter har nyligen rapporterat en stark återhämtning i antalet gäster och aktien steg med 12 % och gav ett betydande bidrag till fondens totalavkastning. Rosinter är i en tillväxtfas och planerar växa med 15-20 % under de tre kommande åren. Ledningen överväger också att formulera en utdelningspolicy samtidigt som man utvärderar förvärvsmöjligheter. Rosinters aktier handlas på en nivå som motsvarar 7 gånger EBITDA för 2011, vilket fortfarande är en rabatt på 25 % mot liknande företag i tillväxtmarknader och 50 % rabatt mot ryska liknande företag i restaurangbranschen.

Det enskilda företag av innehaven som hade sämst utveckling var bilföretaget Neftekamsky Avto (Nefaz), som föll med 22 % under tredje kvartalet på ett förväntat säljtryck. Marknaden för kommersiella fordon uppvisar tecken på snabb återhämtning. För niomånadersperioden 2010 uppgick tillväxten för lätta kommersiella fordon till 18 % (tredje kvartalet låg 55 % högre än motsvarande period föregående år) och för tunga kommersiella fordon till 35 %. Omsättningsökningen för Nefaz i tredje kvartalet uppgick till 35 % och produktionen ökade med 32 %. Fabrikens kapacitet utnyttjades till 50 % under andra kvartalet men till 80 % under det tredje, vilket är bättre än vi räknat med. Vi tror att tillväxten är hållbar och att det bådär gott för omsättningsökningen för 2010. Mot den bakgrunden är multiplarna låga: rörelsen handlas till 5,5 gånger EBITDA för 2010 och till ett P/E-tal på 7. För 2011 ligger rörelsens värde på 3 till 4 gånger EBITDA.

Byggföretagen Bamtonnelstroy och Transsignalstroy utvecklades också dåligt under tredje kvartalet. Bamtonnelstroys omsättning sjönk med 60 % under andra kvartalet, då huvudägaren beslöt föra över byggverksamheten till närstående företag och hyra ut maskiner. Omsättningen för 2010 kan bli så låg som 100 MUSD (74 MEUR) eller 75 % lägre än förväntat. Transsignalstroys aktiekurs hamnade lågt eftersom resultatet för andra kvartalet var betydligt sämre än prognos. Efter krisen har finansieringen av järnvägsprojekt blivit försenad och man har ännu inte lyckats få betalt för alla intäkter. Företaget har berättat för oss att omsättningen för tredje kvartalet bör komma tillbaka till normal nivå och vi ser inte att det skulle finnas några risker för detta. Transsignalstroy handlas till en kurs som är 75 % lägre än toppkursen 2008, och om man förutsätter att volymerna återhämtar sig helt under 2011/2012, innebär detta att kursen motsvarar 1 till 2 gånger EBITDA och att PE-talet är 1,5 till 2.

EAST CAPITAL BERING UKRAINE FUND CLASS A

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ukrainska aktier. East Capital Bering Ukraine Fund är sedan den 1 januari 2010 uppdelad på två fondandelsklasser: Klass A, som innehåller noterade innehav och klass R som innehåller de illikvida tillgångarna i onoterade företag.

Fondutveckling			
	Juni-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan januari 2008
East Capital Bering Ukraine Fund Class A, EUR ¹⁾	-5%	72%	-49%
PFTS Index, EUR ²⁾	-8%	46%	-55%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 september 2010:			26%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

2) PFTS Index är ett ukrainskt aktieindex som omfattar de tjugo största bolagen som är noterade på Kievbörsen.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Konsument dagligvaror	32,8	Ukraina	96,2
Konsument sällanköp	25,3	Ryssland	3,5
El, vatten och gas	15,5	Rumänien	0,3
Råvaror	10,4	Övriga länder	0,0
Finans	8,9		
Energi	3,7		
Hälsovård	1,8		
Telekommunikation	1,2		
Industri	0,3		
Övriga sektorer	0,1		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
Galnaftogaz	19,4	15,0	21,8	Ukraina	Kons.sällank.
Centre Energo	10,0	10,9	-12,6	Ukraina	El, vatten, gas
Kreativ Grupp	7,1	5,9	13,0	Ukraina	Kons. dagligv.
Avangard	5,2	6,9	8,3	Ukraina	Kons.dagligv.
Slavutich	4,9	4,5	-10,9	Ukraina	Kons.dagligv.
Bank Forum	4,6	4,3	0,9	Ukraina	Finans
Retail Group	4,5	5,7	-25,2	Ukraina	Kons. daglig.
Poltavsky GOK	3,5	3,4	-3,1	Ukraina	Råvaror
Russkoe Zerno	2,9	2,4	15,9	Ryssland	Kons. dagligv.
Ukr Nafta	2,3	2,0	6,0	Ukraina	Energi
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
64,5	0		35		

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Det största enskilda bidraget till fondens utveckling kom, återigen, från bensinbolaget Galnaftogaz. Man rapporterade i slutet av augusti ett starkt resultat för första halvåret och detta bidrog till att hålla investerarnas intresse uppe. Under perioden ökade bensinförsäljningen med 12 % medan omsättningen för konsumentvaror mer än fördubblades. Då företaget i genomsnitt säljer 20 % mer bränsle per bensinstation än konkurrenterna, fick man upp omsättningen för första halvåret med 75 %. Tack vare ett fortsatt fokus på att ytterligare förbättra effektivitetsmåten i hela nätverket och på försäljning av konsumentvaror med hög marginal, ligger Galnaftogaz väl till för att öka sin marknadsandel från nuvarande 12 %. Dessutom planerar företaget att gå in i ett joint venture med avsikt att bygga 100 nya bensinstationer i södra delen av Ukraina fram till

år 2013. För närvarande har man 314 bensinstationer. Vi träffade företaget två gånger under tredje kvartalet och har kommit fram till att aktien redan är fullvärderad då företaget handlas på en nivå som motsvarar 11 gånger rullande tolv månaders EBITDA. Därför har vi minskat vårt innehav i företaget något och tagit hem vinster.

Kreativ Grupp utvecklades väl under perioden och steg med 13 %, främst till följd av det marknadsmaker-arbete som påbörjats av den lokala mäklaren Dragon Capital och med stöd av att företaget för första halvåret rapporterade ett gott resultat. För att förbättra likviditeten i aktien genomförde Kreativ, som är den näst största producenten av vegetabiliska oljor och fetter i Ukraina, en aktiesplit och ytterligare en notering så att aktierna nu noteras på den ukrainska börsen (UX), som i genomsnitt omsätter 6-7 MEUR per dag, jämfört med 1-2 MEUR för den ukrainska PFTS-börsen. Företagets ambition är att följa sin närmaste konkurrents, Kernel, exempel och genomföra en notering på Warszawa-börsen. I augusti avslöjade VD under ett konferenssamtal med investorer att företaget planerar att bygga en ny oljeutvinningsanläggning med en total årskapacitet på 300 000 ton frö fram till september 2011. Detta innebär att företagets totala kapacitet att ta hand om frö kommer att bli nära 1 miljon ton per år. Beräknat utifrån vad ledningen berättade för oss när vi besökte den i Kirovograd i mitten av juli handlas aktien till ett uppskattat p/e-tal på 5 motsvarande ett värde på rörelsen 5 gånger EBITDA för 2010.

I mitten av juli uppkom det rykten om att någon möjligen skulle komma att lägga ett bud på en kontrollpost på 90 % i Stirol, Ukrainas största ammoniakproducent, och detta ledde till att aktien rusade. I början av september kom till slut beskedet om att Group DF, en ukrainsk koncern som kontrolleras av Dmytro Firtash, hade förvärvat företaget. Marknaden tror att den nya ägaren kommer att kunna leverera billigare gas till Stirol, och att detta kommer att väsentligt förbättra företagets lönsamhet. Under tredje kvartalet steg värdet på vårt innehav i Stirol med 17 %.

EAST CAPITAL BERING UKRAINE FUND CLASS R

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i ukrainska aktier. East Capital Bering Ukraine Fund är sedan 1 januari 2010 uppdelad på två fondandelsklasser: East Capital Bering Ukraine Fund Class A som innehåller noterade innehav och East Capital Bering Ukraine Fund Class R som innehåller de illikvida tillgångarna i onoterade företag. East Capital Bering Ukraine Fund Class R består för närvarande av sju onoterade företag i Ukraina.

Fondutveckling			
	Juni-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan december 2009
East Capital Bering Ukraine Fund Class R, EUR ¹⁾	-7%	5%	5%
PFTS Index, EUR ²⁾	-8%	46%	46%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 september 2010:			12%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

2) PFTS Index är ett ukrainskt aktieindex som omfattar de tjugo största bolagen som är noterade på Kievbörsen.

Sektorfördelning	
Sektor	% av fonden
Finans	39,9
Konsument sällanköp	36,2
Konsument dagligvaror	18,7
Informationsteknologi	3,4
Industri	1,9
Övriga sektorer	0,0

Landsfördelning	
Land	% av fonden
Ukraina	94,8
Lettland	3,4
Estland	1,9
Övriga länder	0,0

10 största innehav					
Företag	Portfölvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
Nova Liniya	35,0	35,2	-10,2	Ukraina	Kons.sällank.
Kantik	19,4	16,4	5,5	Ukraina	Finans
Henryland	18,3	17,1	-4,0	Ukraina	Finans
Chumak	18,1	17,7	-7,7	Ukraina	Kons. dagligv.
Elko	3,2	3,3	-10,2	Lettland	IT
Trev-2 Grupp	1,8	1,9	-14,2	Estland	Industri
Sablinsk	0,9	1,3	-33,5	Ukraina	Finans
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
96,8	97		7		

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Under tredje kvartalet gjordes två uppvärderingar, av fastighetsbolagen Kantik och Henryland. Värdet på Kantik skrevs upp på grund av att fastighetsportföljen gav ett positivt kassaflödestillskott. Själva fastigheterna fortsätter vara värderade enligt en oberoende värdering som gjordes vid slutet av 2009. Köpcentrumet Modulj, som öppnade i slutet av mars 2010 i Bucha, en förort till Kiev, utvecklades väl under kvartalet. Ledningen har lyckats få ytterligare ett antal hyresgäster till fastigheten, främst Ecomarket, en ledande ukrainsk dagligvaruhandel, och Comfy, en kedja för hushållsmaskiner. Fastigheten har nu ca 570 m² outhyrt, och man har ett antal intressenter. Ledningen arbetar för att ytterligare förbättra tillgängligheten till köpcentrumet för både privat och publik transport. Köpcentrumet i Simferopol kommer också att döpas om till Modulj under detta år eller tidigt nästa år med samma logotyp och samma manual för varumärket som Bucha har. Köpcentrumet har varit igång sedan oktober 2007, och Nova

Linya hyr 77 % av de 17 200 m² som utgör centrumets totala yta. Ledningen tittar nu på möjligheterna att utöka köpcentrumet i Simferopol, eftersom vissa av de viktigare hyresgästerna har begärt större lokaler. Just nu finns inga lediga lokaler, varken i Simferopol, Lviv eller Boryspil, och alla hyresgäster betalar i tid.

Värdet på Henryland steg också i lokal valuta på grund av det positiva kassaflödet från fastighetsportföljen. Värdeökningen motverkades dock av att EUR stärktes i förhållande till den ukrainska valutan. Byggnationen av en ny stormarknad i Odessa på 19 000 m² genomfördes som avsett till slutet av tredje kvartalet och Nova Linya hade en stor invigning av stormarknaden den 25 september 2010. Den här utvecklingen har helt finansierats med kassaflödet från andra fastigheter, då kreditorerna på den ukrainska marknaden fortfarande är motvilliga till att finansiera fastigheter eller fastighetsprojekt.

Återhämtningen i den inhemska efterfrågan har sakta tagit fart i Ukraina med stöd av löneökningar som ökat den privata konsumtionen, som steg med 5 % under det andra kvartalet. Hittills har denna utveckling dock inte påverkat ketchup-tillverkaren Chumak. Vi ändrade inte värderingen i lokal valuta i tredje kvartalet och därför är värdeminskningen på 8 % bara en effekt av valutaförändringar. Även om omsättningsutvecklingen höll sig väl uppe, fortsatte lönsamheten att försämrats på grund av prisminskningar på tomatpasta och därtill en utveckling för pastasegmentet, som var sämre än väntat. EBITDA för de första nio månaderna 2010 föll med 57 % och nettoresultatet för samma period hamnade på minus. Även om ketchuppriserna i huvudsak var stabila från ett år tidigare, innebar ökningen av priset på solrosolja att priset på majonnäs, företagets näst största produkt ökade med 5 %. Om man tittar framåt, förutser inte företaget någon större prisökning för ketchup. Chumaks fokus kommer i stället att vara att öka volymerna så att man kan utnyttja den lediga kapaciteten.

Carl Sturén har efter femton år i verksamheten avgått som verkställande direktör för Chumak men blir kvar som styrelseledamot. Pavlo Shevchuk har fått rollen som ny VD med uppgiften att vända den negativa tillväxten från föregående år och öka farten på utvecklingen av Chumaks marknadsandel.

EAST CAPITAL BERING BALKAN FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag på Balkan.

Fondutveckling			
	Jun-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan december 2007
East Capital Bering Balkan Fund, EUR ¹⁾	9%	13%	-47%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 juni 2010:			50%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	66,4	Rumänien	47,7
Konsument dagligvaror	12,1	Serbien	19,3
Konsument sällanköp	10,2	Turkiet	12,1
Telekommunikation	3,7	Slovenien	7,4
Industri	3,0	Bosnien	6,5
Råvaror	2,8	Makedonien	4,2
Energi	1,4	Montenegro	2,0
El, vatten och gas	0,3	Kroatien	0,9
Hälsovård	0,2	Övriga länder	0,0
Övriga sektorer	0,0		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
Fondul Proprietatea	24,6	17,9	48,3	Rumänien	Finans
Pinar Et Ve Un	6,0	6,1	15,5	Turkiet	Kons. dagligv.
B92	5,5	5,9	0,5	Serbien	Kons.sällank.
Abanka	4,8	6,0	-12,4	Slovenien	Finans
Komercijalna Banka	3,1	3,6	-4,3	Makedonien	Finans
Sif 5 Oltenia	2,4	2,0	30,5	Rumänien	Finans
Agrobanka	2,2	2,7	-12,2	Serbien	Finans
Aik Banka	2,2	2,3	0,7	Serbien	Finans
Impact	2,2	2,3	2,0	Rumänien	Finans
Telekom Srpske	2,0	2,0	7,5	Bosnien	Telekom.
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
54,9	34		65		

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mått i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Den rumänska investeringsfonden, Fondul Proprietatea, fortsätter att vara det största innehavet i East Capital Bering Balkan Fund med en vikt på 25 % vid utgången av tredje kvartalet. Som vi nämnde i vår förra rapport ansåg vi att kursfallet i andra kvartalet var obefogat och Fondul Proprietatea-aktien steg med 48 % under tredje kvartalet.

Vid stämman i början av september godkände andelsägarna ett antal viktiga frågor: Först att Franklin Templeton tar över förvaltningen. Sedan godkände andelsägarna att Fondul Proprietatea noteras på Bukarest-börsen, något som beräknas ske inte senare än första kvartalet 2011. Dessutom godkände andelsägarna förslaget om utbetalning av utdelning, som när detta skrivs redan har börjat göras. Bruttoutdelningen per andel bestämdes till RON 0,0816 per andel, vilket skulle innebära en direktavkastning efter skatt på 30,8 % beräknat på East Capital Bering Balkans genomsnittliga förvärvspris för andelarna i fonden. Sist men inte minst godkände andelsägarna vid stämman också ett program för återköp av upp till 10 % av de utestående andelarna. Om vi ser framåt, tror vi att noteringen

och ytterligare efterfrågan från andelsägare som fått utdelning kommer att påverka aktien i positiv riktning.

I Serbien återhämtade fondens innehav en del av förlusterna från det andra kvartalet. Aktiemarknaden avslutade kvartalet med en vinst på 7 %, men den positiva utvecklingen är helt hänförlig till att dinaren stigit mot dollarn. Under tredje kvartalet sålde vi hela vårt innehav i Coca Cola HBC Srbija då Coca Cola Hellenic lade ett bud på företaget. Coca Cola HBC Srbija hade stigit med 86 % sedan början på året. I Kroatien sålde vi hela vårt innehav i SN Holding, ett holdingbolag som främst arbetade inom turismsektorn. SN Holding löste till slut sin tvist med den kroatiska privatiseringsfonden om ett krav på en andel i den kroatiska hotelloperatören Liburina Riviera Hoteli med hotell huvudsakligen i Opatjia. Vi ansåg emellertid att resultatet redan var återspeglad i aktiekursen, eftersom denna hade gått upp med 206 % från årets början, och vi sålde därför vårt innehav. Därmed har vi nu två exempel på investeringar där vi fortsatte att se betydande värden trots att börskurserna i regionen var nedtryckta i början på året, och vår inställning gav till slut resultat, vilket är mycket positivt.

I Turkiet sålde vi hela vårt innehav i blyertspennetillverkaren Adel Kalemcilik med en total avkastning på mer än 200 % mått i turkiska lira (TRY). Aktien gick mycket bra under tredje kvartalet med en ökning på 45 % mått i TRY. Vi sålde dessutom alla aktierna i mineralvattenproducenten Pinara Su. Mått i TRY och i jämförelse med motsvarande kvartal föregående år ökade företags omsättning för andra kvartalet med 5,6 %, men marginalen minskade. EBITDA föll därmed med 13,1 %, och nettovinsten föll med 46,2 %.

EAST CAPITAL BERING CENTRAL ASIA FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centralasien.

Fondutveckling			
	Juni-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan januari 2008
East Capital Bering Central Asia Fund, EUR ¹⁾	-3%	4%	-52%
KASE Index, EUR ²⁾	-3%	-9%	-49%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 juni 2010:			39%

Källa: Bloomberg

1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien

2) KASE Index omfattar de sju mest handlade aktierna noterade på börsen i Kazakstan.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	49,0	Georgien	42,9
Energi	27,7	Kazakstan	41,6
Konsument dagligvaror	13,6	Turkmenistan	10,1
Råvaror	8,2	Ukraina	3,1
El, vatten och gas	1,1	Armenien	1,2
Telekommunikation	0,2	Ryssland	0,7
Industri	0,2	Uzbekistan	0,4
Övriga sektorer	0,0	Övriga länder	0,0

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
Bank Of Georgia	26,7	22,3	23,4	Georgien	Finans
Dragon Oil	9,6	11,1	1,1	Turkmenistan	Energi
Kazmunaigas EP	8,8	10,8	-11,1	Kazakstan	Energi
Bank CenterCredit	7,9	8,8	-11,8	Kazakstan	Finans
Caucasus Agro Dev.	7,2	7,6	-8,7	Georgien	Kons. dagligv.
Chagala Group	5,6	6,7	-18,8	Kazakstan	Energi
Halyk Bank	4,4	4,4	-4,5	Kazakstan	Finans
Populi	4,2	4,5	-27,9	Georgien	Kons. dagligv.
ENRC	4,0	3,9	1,8	Kazakstan	Råvaror
Henryland	3,0	3,0	-4,0	Ukraina	Finans
10 största innehav (% av portföljen)	81,5		16	Total antal innehav	
				31	

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

De positiva bidragen till fondens goda utveckling kom från de företag som inte gick så bra under andra kvartalet. Det bästa resultatet kom från vårt största innehav, Bank of Georgia, där aktiekursen ökade med 23 % under perioden. Som vi tidigare rapporterat, ansåg vi att banken var undervärderad. Det blev därför ingen överraskning för oss att aktien kom tillbaka och steg med mer än vad den tidigare fallit. Trots att banken rapporterade en ökning av utlåningen med 17 % för första halvåret, vilket faktiskt är den högsta tillväxttakten i OSS-regionen under perioden, handlas aktien bara till 1,2 gånger eget kapital, vilket innebär en rabatt på 15 % mot genomsnittet för OSS. Eftersom vi ökade vår exponering mot banken i slutet av 2008 och under hela 2009, när aktien handlades en bra bit under eget kapital, gav detta innehav ett betydande positivt tillskott till resultatet för hela fonden.

Aktiekursen för vårt näst största innehav, Dragon Oil, en oljeproducent med tillgångar i Turkmenistan, steg något under tredje kvartalet, jämfört med ett fall på 8 % för andra kvartalet. Positiva faktorer för kursutvecklingen var att det swap-avtal

med Iran som nämndes i föregående rapport, avslutades, och att resultatet för första halvåret blev bra. De senaste borrhingsresultaten visade också bättre resultat än marknaden förväntat sig.

Tyvärr har marknaden varit mindre positiv till den kazakiska oljeproducenten Kazmunaigas EP (KMG), som har drabbats av ett antal negativa nyheter under året. Negativa nyheter som har hållit ner aktiekursen har varit en strejk bland de anställda vid det viktigaste oljefältet i mars, att man köpt en obligation från moderföretaget på 1,1 miljarder EUR och att man införde en ökning av exportavgiften på olja från 20 USD till 40 USD per ton under 2011. Resultatet av detta är att aktien fortfarande ligger på minus med en nedgång på 11 % under tredje kvartalet. Trots att utvecklingen hittills i år varit dålig, är vi fortfarande positiva till företaget. Även om KMG handlas på p/e-tal som motsvarar dem för ryska oljebolag (ca 5,5), tror vi att aktien undervärderad. Rabatten när man jämför den rörelsens värde med kassaflödet före räntor (ett mer avslöjande mått för oljeproducenter eftersom det avspeglar förmågan att generera likvida medel) är nämligen större än 30 %, en väsentlig ökning jämfört med ett historiskt genomsnitt. Samtidigt är vi liksom marknaden i övrigt oroade för den osäkerhet som vidlader KMG:s regler för exportavgifter och för relationen till moderföretaget. Det här är frågor som vi också tog upp vid vårt senaste möte med ledningen i september.

Våra senaste möten med de kazakiska bankerna tydde inte på någon ny utveckling för sektorn och ökningen i utlåningen går långsamt. Våra största innehav, Bank Centercredit och Halyk Bank, föll under kvartalet med 12 % respektive 4 %.

I september deltog vi i en kapitalökning på 1,5 MEUR i Populi, den största och snabbast växande dagligvarukedjan i Georgien med 45 butiker över hela landet och en omsättning på 31 MEUR för 2009. Vi har deltagit aktivt i företaget sedan 2006, och efter den senaste kapitalökningen, där även East Capital Explorer deltog direkt, uppgår fondens andel till 20 %. I övrigt gjordes inga förändringar i vår portfölj under perioden.

EAST CAPITAL BERING NEW EUROPE FUND

Fondens syfte är att uppnå långsiktig värdeökning genom investeringar i både noterade och onoterade företag i Centraleuropa och Baltikum.

Fondutveckling			
	Juni-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan maj 2008
East Capital Bering New Europe Fund, EUR ¹⁾	15%	12%	17%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 juni 2010:			86%
Källa: Bloomberg			
1) Fondens utveckling i % avser NAV-kursen för masterserien			

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Industri	18,5	Polen	60,0
Konsument dagligvaror	17,1	Ungern	20,9
Råvaror	17,0	Slovakien	6,2
El, vatten och gas	15,1	Tjeckien	4,1
Konsument sällanköp	14,2	Lettland	3,7
Informations teknologi	7,8	Estland	3,5
Finans	7,2	Litauen	1,6
Energi	2,8	Övriga länder	0,0
Hälsovård	0,3		
Övriga sektorer	0,0		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
Morpol	13,8	17,6	-5,0	Polen	Kons.dagligv.
RFV Nyrt	12,6	9,4	69,9	Ungern	El, vatten, gas
Mennica Polska	8,7	11,4	4,4	Polen	Råvaror
Pannenergy	6,7	6,0	28,1	Ungern	Råvaror
Budimex	4,5	4,7	11,7	Polen	Industri
Asseco Slovakia	4,1	4,0	17,9	Slovakien	IT
Warimpex Finanz	3,8	3,6	22,3	Polen	Kons.sällank
Elko	3,7	4,7	-10,2	Lettland	IT
Koelner	3,5	2,9	36,9	Polen	Industri
Bank BPH	3,1	3,0	18,0	Polen	Finans
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
64,5	7		69		

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Andras Szalkai, Medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Värderingarna på fondens marknader har nått ganska höga P/E-tal på 12-15 gånger årets vinster. Vi fortsätter därför att leta efter speciella möjligheter vid noteringar och nyemissioner, men även dessa blir dyrare. Vi har därför inte deltagit i vissa transaktioner på senare tid, särskilt inte i Polen. En ny möjlighet för fonden är att titta på marknaderna för mindre företag i Slovakien och Tjeckien eftersom dessa marknader ännu inte har nått samma nivåer som jämförbara marknader på andra håll.

Om vi tittar på företag som givit positiva bidrag till fonden, finner vi det ungerska företaget RFV, ett konsultföretag för energieffektivitet, som under tredje kvartalet gick upp med hela 70 %. I somras besökte vi företagets nya huvudkontor, där vi diskuterade företagets utveckling med ledningen. Under första halvåret gjorde företaget en organisationsförändring för att förbereda sig för projekt i större skala, främst i Rumänien. Under september vann RFV två stora upphandlingar i Rumänien med ett värde på totalt 55 MEUR och företaget togs

också in i det lokala börsindexet, BUX. Det här ledde till att aktiekursen steg kraftigt. Vid en investerarkonferens i oktober träffade vi företagets ledning igen och de lade då fram en ny strategi för att expandera ytterligare i Rumänien, men också för att gå in på den polska marknaden. Polen är fyra gånger så stort som Ungern, RFV:s hemmamarknad. Just nu handlas RFV till 18 gånger vinsten för 2011, men med hänsyn till den starka tillväxten ser vi att aktien har ytterligare potential.

Ett annat företag som sysslar med förnybar energi, det ungerska Pannergy, gav också god avkastning för fonden under tredje kvartalet, då aktien steg med 28 %. Företaget har gjort borrhningar i en geotermisk källa nära Miskolc, Ungerns näst största stad. I september rapporterade man att borrhningarna varit en stor framgång, då vattentrycket är mycket högre än väntat. Pannergy kommer att bygga en värmestation nära källan nästa år, och denna kommer till en början att förse staden med 20 % av dess totala uppvärmningsbehov, men har potential att öka detta till mer än 50 %.

Att fonden ökade sin exponering mot Baltikum i början av året har nu burit frukt. Två av innehaven utanför topp-tio-listan, Eesti Ekspress, det estniska företaget för tryckt media, och Silvano Fashion Group, ett baltiskt kläddmodeföretag, steg med 69 respektive 77 %. Vi fortsätter ha fokus på de baltiska marknaderna, eftersom vi fortfarande ser möjligheter där, särskilt bland de mindre företagen.

Det var några få innehav som gav negativa bidrag under perioden. Vårt största innehav Morpol föll 5 %. Det gjordes ingen omvärdering av det onoterade bolaget Elko, men på grund av förstärkningen av EUR tappade det 10 %. Utanför topp-tio-listan finns Geveko Holding, ett företag noterat i Sverige som sysslar med vägmarkering och har betydande exponering mot Centraleuropa. Det föll med 23 % på grund av att företaget kom med en vinstvarning. 2010 var mycket negativt ur vädersynpunkt: först den stränga vintern och sedan kontinuerliga regn. Men företaget har bra tillgångar och det finns ett betydande uppdämt behov av vägmarkering, särskilt i Polen, och vi ser därför fortfarande ett bra långsiktigt värde i företaget.

EAST CAPITAL POWER UTILITIES FUND

Fondens syfte är att tillvarata de många investeringsmöjligheter som uppstår till följd av det pågående reformprogrammet inom den ryska kraftsektorn. Fonden investerar i både noterade och onoterade företag i flera undersektorer inklusive elproduktion, distribution och tjänster.

Fondutveckling			
	Jun-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan december 2007
East Capital Power Utilities Fund, EUR	8%	44%	30%
RTS Electric Utilities Index ¹⁾	1%	34%	-37%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 september 2010:	73%		

Källa: Bloomberg

1) Russian Trading System Utilities är ett sektorindex som består av 15 energibolagsaktier som är noterade på RTS.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
El, vatten och gas	98,7	Ryssland	98,5
Industri	1,0	Ukraina	0,7
Energi	0,3	Georgien	0,7
Övriga sektorer	0,0	Övriga länder	0,0

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
MRSK Centre	13,8	10,9	11,4	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Holding	9,2	4,6	30,5	Ryssland	El, vatten, gas
Bashkirenergo	8,1	4,8	45,1	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-6	7,9	6,5	10,0	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-4	7,7	6,8	1,0	Ryssland	El, vatten, gas
TGK-5	5,5	4,0	21,7	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-2	5,4	4,5	8,5	Ryssland	El, vatten, gas
Krasnoyarskaya GES	3,8	1,7	89,6	Ryssland	El, vatten, gas
Inter RAO Temp	3,1	2,2	2,3	Ryssland	El, vatten, gas
TGK-6	3,0	2,0	35,7	Ryssland	El, vatten, gas
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
67,5	2		52		

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Det tredje kvartalet var ganska lugnt vad beträffar nyheter om regleringar i energisektorn och vad som skedde, det skedde inom företagssektorn. Den största nyheten kom från Gazprom Energoholding, ett Gazprom närstående företag som förvaltar tillgångar inom energisektorn. Detta företag har meddelat att det tänker konsolidera OGK-2, OGK-6, TGK-1 och Mosenergo. De ännu preliminära planerna säger att OGK-2 och OGK-6 som ett första steg kommer att konsolideras under 2011. Därefter kommer andra väsentliga tillgångar att tas in och man kommer att konsolidera allt i en enda aktie eventuellt genom en notering eller genom en försäljning till en strategisk investerare. Företaget tryckte på vikten av att behålla vattenkrafttillgångarna i TGK-1 i företaget trots intresse från strategiska investerare. Självfallet är nyheterna om en möjlig konsolidering av eltillgångar ett positivt tecken, eftersom ökad genomlysning och förbättringar i bolagsstyrningen tillsammans med en ökad likviditet bör kunna vara förmånliga för företagen. Både OGK-2 och OGK-6 har gått upp efter denna nyhet med 9 % respektive 10 % och bidragit till fondens resultat för perioden.

Den kommande noteringen av Deripaskas energidotterföretag, Eurosibenergo, har starkt ökat investerarnas intresse för andra innehav i detta holdingbolag, Krasnoyarskaya GES och Irkutskenergo, som tidigare inte sågs som särskilt intressanta. Aktierna steg med imponerande 90 % för Krasnoyarskaya GES och 31 % för Irkutskenergo, då för båda företagen andelen aktier som finns ute på marknaden är mycket begränsad, mindre än 10 %. Till följd härav fick vår portfölj ett positivt bidrag, då vi långt tidigare hade byggt upp ett betydande innehav i dessa företag.

Ett annat företag som gått mycket bra är Bashkirenergo, som ökade i värde med 45 % under kvartalet. Skälet är att företaget tankar ta fram värde genom att lägga distributions- och transmissionsnäten i en separat enhet. För närvarande är företaget ett vertikalt integrerat holdingbolag, som kombinerar produktion, transmission och distribution i Basjkirien-regionen. För att följa den federala lagstiftningen och tankarna på omstrukturerings av sektorn, skall de integrerade energiföretagen dela upp sin verksamhet före årsskiftet. Företaget är föremål för en maktkamp mellan huvudägaren Sistema (som äger 50 %) och Inter RAO som fått statligt godkännande att föra över 22 % av Bashkirenergo från Federal Grid Company tillsammans med ett urval av andra energiföretag.

Under tredje kvartalet sålde vi hela vårt innehav i TGK-7 till en strategisk investerare till en premie på 30 % mot marknadspriset. Vi har byggt upp en position i Mosenergo på grund av att den aktien gått betydligt sämre på senare tid, medan den har en attraktiv värdering, och vi har ökat vår exponering mot MRSK Holding samtidigt som vi minskat vår exponering mot detta företags dotterföretag.

EAST CAPITAL SPECIAL OPPORTUNITIES FUND

Fonden investerar i företag med bra affärsmodell och goda utsikter men som på grund av marknaden eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärfas på låga prisnivåer. Fonden investerar i företag där det anses finna en tydlig faktor som kan leda till omvärdering och en möjlighet att realisera investeringen inom fyra år. Strategin innebär att fondförvaltaren kommer att ha en mer aktiv roll i de fall detta är lämpligt, genom styrelserepresentation eller på annat sätt.

Fokus för investeringarna är noterade aktier eller aktier som handlas på annat sätt, men även andra finansiella instrument kan utnyttjas. Utdelning till investerarna kan göras under hela fondens existens. Allt som erhålls vid en avyttring av en investering efter tre år kommer att delas ut till investerarna.

Fondutveckling			
	Jun-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan maj 2009
East Capital Special Opportunities Fund, EUR	6%	33%	42%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 juni 2010:			82%

Källa: Bloomberg

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	28,9	Rumänien	27,7
Råvaror	21,5	Ryssland	50,8
Energi	15,5	Ukraina	10,7
Konsument sällanköp	10,4	Litauen	8,7
Telekommunikation	8,7	Kroatien	0,6
Hälsovård	6,8	Serbien	1,4
Konsument dagligvaror	5,1	Övriga länder	0,0
Informations teknologi	2,1		
Industri	1,0		
Övriga sektorer	0,0		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
Fondul Proprietatea	28,6	21,0	48,3	Rumänien	Finans
Sibirskiy Cement	11,6	6,3	14,0	Ryssland	Råvaror
Sollers	10,7	11,6	0,9	Ryssland	Kons.sällank.
Integra Group	9,1	9,4	6,0	Ryssland	Energi
TEO	9,0	8,9	10,8	Litauen	Telekom.
Korshunovsky GOK	5,0	6,2	-11,9	Ryssland	Råvaror
Verofarm	4,8	5,0	3,5	Ryssland	Hälsovård
Sintal	4,4	5,2	20,5	Ukraina	Kons.dagligv.
Mashstroy	4,2	4,9	-5,7	Ryssland	Energi
Stirol	3,4	3,2	17,1	Ukraina	Råvaror
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
	90,7		29		

* Aktiekursutveckling under tredje kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar tredje kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

De flesta företagen i portföljen utvecklades väl under kvartalet. Den rumänska investeringsfonden, Fondul Proprietatea, steg med 48 %, den ukrainska konstgödselproducenten Stirol med 17 %. Siberian Cement ökade 14 % och Sintal, ett ukrainskt jordbruksföretag hoppade upp med 21 %. Mer av en besvikelse var däremot utvecklingen för några av de mindre ryska företagen utanför vår topp-tio lista. Gasföretaget Centrenergogaz föll med 29 % och byggföretaget

Transsignalstroy tappade 32 %. Intresset för mindre ryska företag har inte kommit tillbaka och aktiekurserna har fortsatt falla utan att det finns något särskilt skäl.

Den starka uppgången för den rumänska investeringsfonden Fondul Proprietatea som steg 48 % berodde både på en väsentlig uppskrivning och på en betydande utdelning som motsvarar en direktavkastning på 31 % efter skatt jämfört med fondens anskaffningskostnad. I framtiden räknar man med att fonden kommer att betala en betydande del av sin nettovinst, eftersom staten, som äger huvuddelen av fonden, behöver pengar. Fondul Proprietatea utgör nu 29 % av tillgångarna i Special Opportunities Fund, mer än den ursprungliga investeringen på 20 % på grund av en väsentligt bättre utveckling än resten av fonden. De huvudsakliga skälen för uppskrivningen var de beslut som togs vid stämman i början av september. Först (och äntligen) godkändes att Franklin Templeton tar över förvaltningen av fonden, för det andra godkände andelsägarna att fonden noteras på Bukarestbörsen och för det tredje godkändes ett program för återköp av 10 % av de utestående andelarna. Man räknar med att noteringen kommer att äga rum senast under första kvartalet 2011. Genom att andelarna noteras på en officiell börs blir de tillgängliga för ett bredare spektrum av investorer. Detta plus återköpsprogrammet kan få en positiv påverkan på andelskursen.

Aktierna i Integra, ett ryskt tjänsteföretag inom oljesektorn, steg med 6 % under tredje kvartalet. Aktierna köptes först därför att företaget hade överlevt krisen genom att omstrukturerat en stor del av sin skuldbörda och genom att få in nytt kapital. När förvärvet gjordes hade aktien kollapsat med 87 % jämfört med kursen före krisen. Nu har den första delen av omstruktureringen genomförts, dvs. skuldbördan är inte längre något problem. Trots detta har aktiekursen inte utvecklats alls och ligger på samma nivå som fondens anskaffningskostnad. Ny ledning finns på plats och den fokuserar på att öka omsättning och lönsamhet. Vi anser att detta är omstruktureringens andra fas, dvs. att öka försäljning och vinstmarginal. Företaget handlas till 1,6 gånger EBITDA för 2013, och vi anser att detta är mycket billigt för ett företag i en bransch som förväntas kunna dra nytta av ytterligare investeringar på ryska oljefält. Man räknar med att ett nytt skattesystem tillkännages under 2011 och införs från 2012. Det är troligt att detta system kommer att uppmuntra investeringar i nya oljefält så att en långsiktig produktionstillväxt i Ryssland stimuleras. En av de sektorer som får störst nytta av skattereformen blir antagligen tjänsteföretag som arbetar på oljefälten, inklusive Integra. Man skall också tänka på att transaktionsaktiviteten inom sektorn har ökat, och det här företaget är ett attraktivt uppköpsmål.

Den ukrainska konstgödselproducenten Stirol steg med 17 %, då huvuddelen av aktierna i företaget såldes till den ukrainske affärsmannen Firtash. Ingen upplysning om förvärvspriset har givits, men man tror att det var högre än nuvarande marknadspris.

EAST CAPITAL (LUX) EASTERN EUROPEAN FUND

East Capital (Lux) Eastern European Fund är en dagligen handlad UCITS-fond som investerar i aktier i företag i hela Östeuropa. Mer information återfinns på East Capitals webbplats (www.eastcapital.com).

Fondutveckling			
	Juni-sep 2010	Jan-sep 2010	Sedan december 2007
East Capital (Lux) Eastern European Fund, EUR	-7%	12%	-30%
MSCI Emerging Europe Index, EUR	-8%	3%	-42%
East Capital Explorers andel av fonden den 30 September 2010:			
			25%

Källa: Bloomberg

1) MSCI EM Europe Index - Omfattar ryska, polska, ungerska och tjeckiska aktier.

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	35,8	Ryssland	58,3
Energi	30,1	Turkiet	14,0
Konsument dagligvaror	6,4	Östeuropa	7,4
Råvaror	6,3	Polen	4,6
Telekommunikation	5,8	Rumänien	2,5
Industri	5,2	Kazakstan	2,2
El, vatten och gas	4,5	Ungern	2,0
Konsument sällanköp	4,4	Ukraina	1,6
Hälsovård	1,3	Litauen	1,6
Övriga sektorer	0,2	Övriga länder	5,8

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv3 2010	Kv2 2010			
Sberbank	6,3	6,0	13,5	Ryssland	Finans
Lukoil	4,8	4,5	8,6	Ryssland	Energi
Trans Neft	3,9	3,2	26,0	Ryssland	Energi
Gazprom	3,8	3,6	9,5	Ryssland	Energi
VTB Bank	3,0	2,5	19,0	Ryssland	Finans
Surgut NG	3,0	3,0	10,8	Ryssland	Energi
East Capital Explorer	2,5	2,5	16,6	Östeuropa	Finans
Bashneft	2,3	2,1	48,0	Ryssland	Energi
X5 Retail Group	2,1	1,4	16,5	Ryssland	Kons.dagligv.
GMK Norilsky Nickel	2,1	2,8	16,3	Ryssland	Råvaror
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
33,2	0		164		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mått i EUR

Innehavet i Populi är värderat till anskaffningsvärde. Till följd av valutafluktuationer har dock värdet minskat med 0,2 %.

Populi ägs också indirekt av East Capital Explorer genom East Capital Bering Central Asia Fund, som äger 20 % av bolaget.

MELON FASHION GROUP (MFG)

Melon Fashion Group är en onoterad rysk modekedja med varumärken i låg- och mellanprissegmenten. Företaget har en ambitiös ledningsgrupp och aktieägare som bidrar med både affärskunskap och finansiell expertis. MFG har stabila kassaflöden och inga finansiella skulder. East Capital Explorer äger 16 % av bolaget, vilket förvärvades för 10 MEUR 2008.

MFG:s omsättning för tredje kvartalet 2010 uppgick till 1 246 MRUR (31 MEUR), en ökning med 40 % i lokal valuta från det tredje kvartalet 2009. För de första 9 månaderna 2010 uppgick MFG:s omsättning till 3 086 MRUR (77 MEUR), en ökning med 36 % i lokal valuta jämfört med samma period föregående år.

MFG:s försäljning i jämförbara butiker minskade med 2 % under tredje kvartalet jämfört med samma period föregående år mått i RUR (en ökning med 10 % mått i EUR). För de första 9 månaderna minskade omsättningen i jämförbara butiker med 6 % mått i RUR (ökade med 4 % mått i EUR).

Den 30 september drev MFG 436 butiker, en ökning med 30 butiker sedan 30 juni. Under 2010 har antalet MFG-butiker ökat från 273 till 436. Av de 436 butikerna finns 39 i Ukraina och 397 i Ryssland. Av de nya butikerna förvärvades 87 och 76 öppnades av MFG.

Under tredje kvartalet har MFG fortsatt med arbetet att integrera de tre nyförvärvade koncepten (Springfield, Women's Secret och Co&Beauty) i koncernen, och samtidigt öppnat nya butiker både för de förvärvade och för de ursprungliga koncepten. I augusti lanserade MFG "befree man", och utökade därmed konceptet, som tidigare fokuserat på damkläder, med herrkläder. De nya befree-butikerna blir större än de gamla för att ge utrymme åt det utökade sortimentet.

Företagets fokus på förvärvet och den snabba expansionen under 2010 har dock skett till priset av minskad försäljning per kvadratmeter butiksytta och även minskad lönsamhet. Under 2011 blir företagets huvudmål att flytta fokus från expansion till lönsamhetsförbättring.

TEO LT

TEO LT är en ledande baltisk operatör för fast telefoni, internet-access och TV-tjänster i Litauen. East Capital Explorer har gjort investeringar i företaget sedan slutet av tredje kvartalet 2009, och den 30 september 2010 ägde East Capital Explorer 2,2 % av aktierna i TEO, motsvarande ett värde på 11,4 MEUR efter att ha förvärvat ytterligare aktier för 0,4 MEUR under september månad. East Capitals totala ägande i TEO (inklusive East Capital Explorer) uppgick till 5,9 % av bolaget.

TEO:s omsättning för tredje kvartalet 2010 blev 56 MEUR, nästan samma som för andra kvartalet 2010, men 7,1 % lägre än motsvarande period föregående år. Resultatet följer trenden från tidigare kvartal: minskning i telekomsektorn och förändringar i TEO:s kundstruktur. En gradvis minskande

Direktinvesteringar

Gert Tiivas, VD för East Capital Explorer, kommenterar nedan utvecklingen i koncernens direktinvesteringar under det tredje kvartalet.

POPULI

Den 29 september 2010 meddelade East Capital Explorer att man investerat 3,7 MEUR i en georgisk dagligvarukedja, Populi. Investeringen gjordes inledningsvis som ett överbrygningslån som när en aktiekapitalökning genomförts omvandlades till dels aktier, dels en aktieoption. Den 29 oktober 2010 ägde East Capital Explorer 22 % av företagets aktiekapital. East Capital Explorer har en styrelseplats i bolaget. Om East Capital Explorer utnyttjar sin option, kommer andelen i företaget att öka till 29 % om ett år. Härutöver gäller att företaget och dess aktieägare har rätten att köpa tillbaka aktier och optionen om ett år med en garanterad avkastning för East Capital Explorer.

omsättning för fast telefoni leder till att mer avancerade teknologier för IT- och TV-sektorerna utvecklas.

Tjänster inom fast telefoni utgör fortfarande mer än hälften av TEO:s omsättning, och en krympning på 12,9 % för segmentet hade en massiv inverkan på totalresultatet för tredje kvartalet. Jämfört med samma period föregående år var antalet abonnentanknytningar 4,8 % lägre detta kvartal, och den genomsnittliga intäkten per abonnent föll på grund av företagets ansträngningar att dra till sig nya kunder med lägre priser.

Internet- och datakommunikationstjänster, som utgör mer än 30 % av TEO:s omsättning, drabbades av en minskning på 6,5 % jämfört med tredje kvartalet 2009 trots att antalet kunder ökade med 8,9 %. Den negativa utvecklingen berodde främst på stark konkurrens och pristryck.

För att kunna behålla sin andel av internetmarknaden fortsatte TEO att investera i utvidgning av sitt centrala nätverk och att utveckla den nästa generationen av fiberoptisk teknologi som är tänkt att ersätta anslutningar med kopparkablar (DSL). Vid slutet av september använde ungefär två tredjedelar av TEO:s internetkunder DSL, en minskning med 7,4 % under det senaste året, medan antalet kunder med fiberoptik ökade 1,8 gånger.

De mest positiva trenderna återfanns i segmenten TV- och IT-tjänster, som ökade med 36,6 % respektive 31,2 %, och därmed motverkade den totala omsättningsminskningen. Intäkterna från IT-tjänster skapades huvudsakligen i dotterföretaget UAB Baltic Data Center. Man räknar med ytterligare tillväxt i segmentet, särskilt efter det nyligen gjorda förvärvet av UAB Hostex, ett ledande webbhotell och tjänsteleverantör för datacentra i Litauen.

Trots att intäkterna från TEO:s mest betydande tjänster minskar, är ändå i stort sett förväntningarna på koncernen positiva på grund av inriktningen på mer avancerade tjänster (mer än 20 MEUR investeras årligen på detta område) och på grund av företagets enastående skicklighet att hantera sina kostnader.

Även i tredje kvartalet höll TEO i kostnaderna och den lilla ökningen i indirekta kostnader på 1,2 % för niomånadersperioden 2010 var helt hänförlig till tillväxten i antalet internet- och TV-kunder. EBITDA-marginalen för samma period minskade från 45,2 % till 41,3 %, men låg fortfarande högre än 40 %. Vinsten för niomånadersperioden 2010 minskade med 6,8 % till 36,2 MEUR.

TEO har fortfarande mycket likvida medel, en tredjedel av balansräkningen. Bra kassaflöde och hög utdelning gör att investerarna fortfarande är intresserade av koncernen.

EAST EUROPEAN DEBT FINANCE

East Capital Explorer har tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund skapat ett joint venture, EEDF AG, som har som mål att förvärva portföljer med förfallna krediter utan säkerhet, främst på den ryska marknaden. Den totala investeringen för East Capital Explorer förväntas uppgå till 5 MEUR. Den 30 september hade 0,3 MEUR av dessa

tillskjutits till företaget, medan resterande belopp hölls som kortfristiga investeringar.

Minskningen i värdet på innehavet motsvarande 7,7 % är hänförligt till valutafluktuationer som påverkar värdet på de underliggande tillgångarna i bolaget.

KORTFRISTIGA INVESTERINGAR

Kortfristiga placeringar

East Capital Explorer har en obligationsportfölj som består av likvida USD- och EUR-obligationer. Denna syftar till att öka avkastningen på de likvida medlen med bibehållen likviditet för framtida investeringar. Den 30 september 2010 uppgick det verkliga värdet av obligationsportföljen till 41,5 MEUR (15,8 MEUR).

Likvida medel

44 MEUR (42 MEUR) som ännu inte investerats eller utbetalats, är placerade i likvida medel. Ränteintäkter från likvida medel under de första nio månaderna uppgick till 0,1 MEUR (2,9 MEUR).

Resultat

Koncernen består av moderbolaget East Capital Explorer AB, dotterbolaget East Capital Explorer Investments AB och de konsoliderade fonderna East Capital Power Utilities Fund AB, East Capital Special Opportunities Fund och East Capital Bering New Europe Fund. East Capital Explorer äger för närvarande 73 % av det egna kapitalet i East Capital Power Utilities Fund AB och dess dotterbolag Consibilink Ltd, 82 % av det egna kapitalet i East Capital Special Opportunities Fund och 86 % av det egna kapitalet i East Capital Bering New Europe Fund. Dessa fonder utgör därmed dotterföretag och konsolideras i East Capital Explorer-koncernen. Investeringarna i de konsoliderade fonderna redovisas som investeringar i portföljtabellen på sid 2 men konsolideras i övriga räkenskaper.

Koncernen

Nettoresultatet för rapportperioden 1 januari - 30 september 2010 uppgick till 77 MEUR (80 MEUR), vilket motsvarar ett resultat per aktie hänförligt till aktieägarna i moderbolaget på 1,70 EUR (1,80 EUR).

De största resultatpåverkande posterna under rapportperioden var orealiserade värdeförändringar i investeringar om 50,1 MEUR (89,9 MEUR), realiserade värdeförändringar i investeringar om 30,5 MEUR (-7,8 MEUR), som avsåg de konsoliderade fondernas försäljningar av innehavda aktier, och 4,6 MEUR (0,2 MEUR) i utdelningar. Finansiella intäkter uppgick till 5,8 MEUR (3,3 MEUR) inklusive nettoresultatet från obligationsportföljen med 2,9 MEUR (0,5 MEUR) och kursvinster i dotterföretag med 2,9 MEUR (-0,3 MEUR). Nettoresultatet från obligationsportföljen inkluderade 1,4 MEUR (0,2 MEUR) i ränteintäkter, kursförluster på terminskontrakt avseende obligationer -1,5 MEUR (0,2 MEUR) och

omräkningen till verkligt värde i obligationsportföljen uppgick till 2,6 MEUR (0,4 MEUR). Återstoden innefattade -14,4 MEUR (-4,3 MEUR) i rörelsekostnader (mer om dessa nedan) och -0,1 MEUR (-0,6 MEUR) i skattekostnader.

Av de totala rörelsekostnaderna om -14,4 MEUR (-4,3 MEUR) under rapportperioden var -1,4 MEUR (-0,8 MEUR) rörelsekostnader i moderbolaget. Återstoden -13,0 MEUR (-3,5 MEUR) var rörelsekostnader i konsoliderade fonder och dotterföretag. Ökningen i rörelsekostnader var i huvudsak hänförlig till prestationsbaserade förvaltningsavgifter i konsoliderade fonder om -12,1 MEUR (-3,4 MEUR) på grund av det förbättrade resultatet i fonderna under 2010. De totala avgifterna till Förvaltaren som genererats av fondandelar och direktinvesteringar som ägs av East Capital Explorer uppgick till 14,9 MEUR (10,2 MEUR var prestationsbaserade) under rapportperioden. Mer information om avgifter finns på sidan 56 i årsredovisningen för 2009.

Moderbolaget

Moderbolagets nettoresultat för rapportperioden uppgick till 45,0 MEUR (62,9 MEUR) varav 46,0 MEUR (63,5 MEUR) är en återföring av nedskrivna aktier i dotterföretag. Dessa aktier har varit värderade till det lägsta av verkligt värde och anskaffningsvärde. Rörelsekostnaderna uppgick till -1,4 MEUR (-0,8 MEUR). Ingen investeringsverksamhet bedrevs i moderbolaget.

Skatt

East Capital Explorers konsoliderade skatt om -0,1 MEUR (-0,6 MEUR) för rapportperioden bestod av nettoeffekten av uppskjuten skatt i moderbolaget om 0,4 MEUR (0,2 MEUR) och aktuell skatt hänförlig till dotterföretagen om -0,5 MEUR (-0,8 MEUR).

Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick för niomånadersperioden till -1,9 MEUR (-4,7 MEUR).

Koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick vid slutet av perioden till 96,0 MEUR (99,7 MEUR). Koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar skiljer sig från den portfölj som visas på sidan två eftersom likvida medel i de konsoliderade fonderna tagits med i koncernredovisningen. Om dessa likvida medel tas bort, uppgick likvida medel och kortfristiga placeringar till 88,8 MEUR (80,6 MEUR) och ränteintäkter från dessa uppgick för rapportperioden till 1,5 MEUR (3,1 MEUR). Den 30 september var 49 MEUR tillgängligt för framtida åtaganden och investeringar.

East Capital Explorer hade inga skulder den 30 september 2010.

Åtaganden och betalningar

5 MEUR har utfästs för en direktinvestering i en ny satsning som, tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund, syftar till att investera i portföljer med förfallna

konsumentlån, huvudsakligen i Ryssland. Den 30 september har totalt 0,3 MEUR utbetalats.

ÖVRIG INFORMATION

Risker och osäkerhetsfaktorer

Den viktigaste risken för East Capital Explorers verksamhet är den affärsrisk som uppkommer genom exponeringen mot vissa sektorer, vissa geografiska områden och vissa individuella investeringar. Fortsatt volatila finansmarknader kan öka riskerna i våra investeringar. Vår utvärdering är att riskerna för de kommande sex månaderna är desamma som de som beskrivs i årsredovisningen för 2009.

Transaktioner med närstående

Inga förändringar eller transaktioner har skett under året annat än arvodesbetalningar enligt avtal. Se sidorna 56 och 87 i årsredovisningen för 2009 för information om transaktioner med närstående.

Organisation och investeringsstruktur

East Capital Explorer är ett publikt aktiebolag som investerar i Ryssland och andra länder inom Oberoende Staters Samväldie (OSS), Balkan, Baltikum, Centralasien och centrala Östeuropa, huvudsakligen indirekt genom ett urval av East Capitals nuvarande och framtida fonder. Bolaget kan också göra direktinvesteringar i företag i denna region.

Bolagets investeringsaktiviteter styrs av en investeringspolicy som överenskommits mellan bolaget och East Capital PCV Management AB, ett bolag i East Capital-koncernen (Förvaltaren) enligt ett förvaltningsavtal.

För ytterligare information om organisationen och investeringsstrukturen i bolaget, se bolagsstyrningsrapporten för 2009 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida www.eastcapitalexplorer.com, avsnittet "Om East Capital Explorer/Bolagsstyrning".

Bemyndigande att återköpa egna aktier

Årsstämman 2009 gav styrelsen ett nytt bemyndigande att besluta om återköp av bolagets aktier fram till årsstämman 2010. Den 8 mars 2010 meddelade East Capital Explorer att bolagets styrelse hade beslutat utnyttja bemyndigandet för att ge styrelsen större frihet att justera bolagets kapitalstruktur för att därigenom skapa ökat värde för aktieägarna.

Utnyttjandet av bemyndigandet ledde till att bolaget återköpte egna aktier från 8 mars 2010 till och med 9 april 2010. Under perioden återköpte East Capital Explorer 647 485 egna aktier, vilket motsvarar 1,8 % av bolagets aktier. Det genomsnittliga betalda priset för de köpta aktierna var 78,46 SEK. Vid årsstämman i Stockholm den 28 april 2010 beslöts att dra in de 647 485 återköpta aktierna. Efter denna indragning uppgår antalet aktier i bolaget till 34 851 675.

Den 28 april beslutade årsstämman 2010 att ge styrelsen ett nytt bemyndigande att besluta om återköp av bolagets aktier

fram till årsstämman 2011. Det nya bemyndigandet har inte utnyttjats.

Händelser efter kvartalets slut

Under oktober ökade East Capital Explorer sitt ägande i TEO genom att förvärva ytterligare aktier för 1,4 MEUR. Det ursprungliga överbrygningslånet på 3,7 MEUR till Populi konverterades till aktier och optioner. Vidare så fullbordades den tidigare utannonserade investeringen i East Capital Special Opportunities Fund II. En direktinvestering om 12 MEUR i Komercijalna Banka Skopje har också annonserats. Genomförandet av denna är villkorat av myndighetsgodkännande.

Substansvärdet den 31 oktober 2010

Substansvärdet per aktie uppgick den 31 oktober 2010 till 11,43 EUR (motsvarande 106 SEK) jämfört med 11,40 EUR (motsvarande 104 SEK). Aktiekursen var den 31 oktober 2010 74 SEK (motsvarande 7,96 EUR). Likvida medel och andra kortfristiga investeringar uppgick den 31 oktober 2010 till 52 MEUR (487 MSEK) vilket motsvarar 1,50 EUR (14 SEK) per aktie. Av dessa var 36 MEUR (335 MSEK) tillgängliga för framtida investeringar.

	Substansvärde per aktie, EUR	Substansvärde, MEUR	% av substansvärdet
Portföljen den 31 oktober 2010			
Fondinvesteringar			
East Capital Bering Russia	1,07	37,1	9%
East Capital Bering Ukraine A	0,20	7,0	2%
East Capital Bering Ukraine R	0,16	5,5	1%
East Capital Bering Balkan	1,18	41,3	10%
East Capital Bering Central Asia	0,63	22,1	6%
East Capital Bering New Europe	0,53	18,5	5%
East Capital Power Utilities Fund	2,48	86,3	22%
East Capital Special Opportunities Fund	1,51	52,7	13%
East Capital Special Opportunities Fund II	1,01	35,2	9%
East Capital (Lux) Eastern European Fund	0,41	14,2	4%
	9,18	320,0	80%
Direktinvesteringar			
OAQ Melon Fashion Group (MFG)	0,30	10,4	3%
TEO LT, AB	0,38	13,2	3%
East European Debt Finance ¹⁾	0,01	0,3	0%
Populi	0,10	3,6	1%
	0,79	27,5	7%
Kortfristiga investeringar¹⁾			
Kortfristiga investeringar (inkl. obligationer)	0,82	28,5	7%
Likvida medel	0,69	23,9	6%
	1,50	52,4	13%
Totalt portföljen	11,48	399,9	100%
Netto övriga tillgångar skulder	-0,05	-1,7	0%
Substansvärde	11,43	398,2	100%

1) I januari 2010 tillkännagav bolaget en investering om 5 MEUR i East European Debt Finance tillsammans med Intrum Justitia och East Capital Financials Fund. Vid slutet av oktober hade 0,3 MEUR utbetalats. Det återstående åtagandet ligger kvar i kortfristiga investeringar. Vissa sammanställningar adderar inte exakt beroende på avrundningar.

DEFINITIONER

Se årsredovisningen för 2009, sidorna 56-57 och 91, för en lista över definitioner.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Informationen om koncernen i denna delårsrapport har upprättats enligt IAS 34 Delårsrapportering och tillämpliga bestämmelser i årsredovisningslagen. Informationen avseende moderbolaget har upprättats enligt årsredovisningslagen 9 kap. Delårsrapport. De redovisningsprinciper som har tillämpats för koncernen och moderbolaget överensstämmer med de redovisningsprinciper som tillämpades i föregående års årsredovisning.

Koncernen tillämpar de omarbetade versionerna av IFRS 3 och IAS 27 från 1 januari 2010. Ändringarna i dessa standarder kommer att påverka framtida förvärv. Nya eller ändrade IFRS-standarder och tolkningsuttalanden från IFRIC har inte haft någon väsentlig påverkan på koncernens eller moderbolagets ställning eller resultat.

Stockholm den 11 november 2010

Gert Tiivas

Verkställande direktör

KONTAKTINFORMATION

Gert Tiivas, VD, +46 8 505 977 30

Mathias Pedersen, CFO, +46 8 505 977 48

FINANSIELL INFORMATION OCH KALENDER

- Månatliga substansvärderapporter den femte arbetsdagen efter varje månadsslut
- Bokslutskommuniké 2010, 16 februari 2011
- Årsredovisning 2010 är tillgänglig vecka 13 2011
- Årsstämma 2011 äger rum den 12 april 2011
- Delårsrapport 1 januari – 31 mars 2011, 10 maj 2011
- Delårsrapport 1 januari – 30 juni 2011, 26 augusti 2011
- Delårsrapport 1 januari – 30 september 2011, 9 november 2011

Informationen i denna delårsrapport är den som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Information lämnades för offentliggörande den 11 november 2010 klockan 07:00 CET.

Revisors rapport avseende översiktlig granskning av delårsrapport

Till styrelsen i East Capital Explorer AB (publ)

Organisations nummer 556693-7404

Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av delårsrapporten för East Capital Explorer AB (publ) per den 30 september 2010 och den tremånadersperiod som slutade detta datum. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna delårsrapport i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna delårsrapport grundad på vår översiktliga granskning.

Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med Standard för översiktlig granskning (SÖG) 2410 Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och att vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt Revisionsstandard i Sverige RS och god revisionssed i övrigt har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

Slutsats

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att den bifogade delårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad för koncernens del i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen samt för moderbolagets del i enlighet med årsredovisningslagen.

Stockholm den 11 november 2010
KPMG AB

Carl Lindgren
Auktoriserad revisor

Rapport över totalresultat

TEUR	2010 jan-sep	2009 jan-sep	2010 juli-sep	2009 juli-sep
Resultat från finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde via resultatet	50 085	89 907	21 021	44 037
Realiserat resultat från finansiella tillgångar via resultatet	30 538	-7 793	11 810	-967
Utdelning	4 579	173	2 774	26
Summa rörelseintäkter	85 202	82 287	35 604	43 096
Personalkostnader	-550	-401	-170	-157
Övriga rörelsekostnader	-13 855	-3 922	-8 404	-2 528
Rörelseresultat	70 796	77 963	27 030	40 411
Finansiella intäkter	5 818	3 253	856	732
Finansiella kostnader	-21	-173	-1	-
Resultat före skatt	76 594	81 044	27 884	41 143
Skatt	-57	-608	-137	-128
PERIODENS RESULTAT	76 537	80 436	27 747	41 015
Övrigt totalresultat:				
Valutakursdifferenser - omräkning utländska dotterbolag	2 850	-1 644	-8 665	-1 644
TOTALRESULTAT	79 387	78 792	19 082	39 371
Hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	59 474	64 252	21 635	34 088
Innehav utan bestämmande inflytande	17 063	16 184	6 112	6 927
	76 537	80 436	27 747	41 015
Totalresultat hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	61 819	62 916	12 465	32 752
Innehav utan bestämmande inflytande	17 568	15 876	6 617	6 619
	79 387	78 792	19 082	39 371
Resultat per aktie, EUR				
- hänförligt moderbolagets aktieägare	1,70	1,80	0,62	0,96
Ingen utspädningseffekt ackumulerat eller under perioden				

Rapport över finansiell ställning

TEUR	2010 30 sep	2009 31 dec	2009 30 sep
Tillgångar			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	358 225	292 174	239 004
Uppskjuten skattefordran	-	-	201
Summa anläggningstillgångar	358 225	292 174	239 205
Övriga kortfristiga fordringar	6 440	1 286	30 209
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	72	388	503
Kortfristiga placeringar ¹⁾	41 523	36 138	15 777
Depositioner	-	-	74 700
Likvida medel	54 513	57 909	9 223
Summa omsättningstillgångar	102 549	95 721	130 412
Summa tillgångar	460 773	387 895	369 617
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital			
Aktiekapital	3 628	3 628	3 628
Övrigt tillskjutet kapital	379 149	384 376	384 376
Omräkningsreserv	1 228	-1 117	-1 652
Balanserad vinst	-45 518	-125 938	-125 938
Periodens resultat	59 474	80 421	64 252
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	397 962	341 370	324 666
Innehav utan bestämmande inflytande	49 777	40 171	36 564
Summa eget kapital	447 739	381 541	361 230
Uppskjutna skatteskulder	713	713	589
Summa långfristiga skulder	713	713	589
<i>Kortfristiga skulder</i>			
Skatteskulder	169	1 950	2 518
Övriga skulder	585	1 686	4 872
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	11 568	2 005	408
Summa kortfristiga skulder	12 321	5 641	7 798
Summa eget kapital och skulder	460 773	387 895	369 617

1) I årsredovisningen för 2009 är obligationsportföljen redovisad på flera rader i rapporten över finansiell ställning. I den här rapporten är allt redovisat på raden kortfristiga placeringar. Siffrorna för 2009 har justerats med hänsyn till detta.

Rapport över förändringar i eget kapital

TEUR 2010	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräk- nings- reserv	Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat	Total eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestäm- mande inflytande	Total eget kapital
Ingående eget kapital 1 jan 2010	3 628	384 376	-1 117	-45 517	341 370	40 171	381 541
Totalresultat	-	-	2 345	59 474	61 819	17 568	79 387
Utdelning	-	-	-	-	-	-7 924	-7 924
Återköp av aktier	-	-5 227	-	-	-5 227	-39	-5 266
Fondemission	0	0	-	-	0	-	0
Utgående eget kapital 30 september 2010	3 628	379 149	1 228	13 957	397 963	49 777	447 739

TEUR 2009	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräk- nings- reserv	Balanserade vinstmedel inkl. periodens resultat	Total eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	Innehav utan bestäm- mande inflytande	Total eget kapital
Ingående eget kapital 1 jan 2009	3 627	387 652	-316	-125 938	265 025	10 425	275 450
Totalresultat	-	-	-1336	64 252	62 916	15 876	78 792
Förvärv av dotterföretag	-	-	-	-	-	10 263	10 263
Återköp av aktier	-	-3 275	-	-	-3 275	-	-3 275
Fondemission	1	-1	-	-	0	-	0
Utgående eget kapital 30 september 2009	3 628	384 376	-1 652	-61 686	324 666	36 564	361 230

Rapport över kassaflöden

TEUR	1 jan – 30 sep 2010	1 jan – 30 sep 2009
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	70 796	77 964
Justerat för orealiserade värdeförändringar	-49 749	-89 907
Realiserat resultat	-30 538	7 793
Erhållna räntor	1 642	4 943
Betalda räntor	-21	-9
Betalda skatter	-1 671	-243
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	-9 541	541
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital		
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	-870	-267
Ökning (-)/minskning (+) av rörelseskulder	8 464	-5 013
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1 947	-4 739
Investeringsverksamheten		
Investering i aktier och andelar	-84 477	-122 292
Försäljning av aktier och andelar	95 890	30 866
Kassaflöde från investeringsverksamheten	11 412	-91 426
Finansieringsverksamheten		
Utdelning till innehav utan bestämmande inflytande	-7 924	-
Återköp av aktier	-5 266	-3 275
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-13 190	-3 275
Periodens kassaflöde	-3 725	-99 440
Likvida medel vid periodens början ¹⁾	57 909	183 643
Valutakursdifferens i likvida medel	329	-110
Likvida medel vid periodens slut	54 513	84 093

1) Likvida medel innehåller kassa, bank och kortfristiga likvida depositioner.

Segmentrapportering

East Capital Explorer klassificerar bolagets olika segment utifrån karaktären på dess investeringar. I segmentens resultat och tillgångar har direkt hänförliga poster som kan fördelas på segmenten på ett rimligt och tillförlitligt sätt inkluderats.

TEUR 1 jan – 30 juni 2010	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Orealiserade värdeförändringar	48 072	2 013	0	-	50 085
Realiserat resultat	30 174	0	364	-	30 538
Utdelning	3 562	1 017	-	-	4 579
Personalkostnader	-	-	-	-550	-550
Övriga rörelsekostnader	-12 697	-316	-5	-837	-13 855
Rörelseresultat	69 111	2 713	359	-1 387	70 796
Finansiella intäkter	2 933		2 885		5 818
Finansiella kostnader	-12		0	-9	-21
Resultat före skatt	72 033	2 713	3 244	-1 396	76 594
Tillgångar	338 919	22 109	99 704	41	460 773

TEUR 1 jan – 30 juni 2009	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Orealiserade värdeförändringar	89 907	-	-	-	89 907
Realiserat resultat	-7 793	-	-	-	-7 793
Utdelning	173	-	-	-	173
Personalkostnader	-	-	-	-401	-401
Övriga rörelsekostnader	-3 288	-186	-66	-382	-3 922
Rörelseresultat	78 999	-186	-66	-783	77 963
Finansiella intäkter	0	0	3 234	19	3 253
Finansiella kostnader	-164	0	-9	0	-173
Resultat före skatt	78 835	-186	3 159	-764	81 044
Tillgångar	259 301	9 941	99 736	639	369 617

Koncernens nyckeltal

	9m 2010	6m 2010	3m 2010	12m 2009	9m 2009	6m 2009	3m 2009	12m 2008
Nyckeltal								
Substansvärde, TEUR	398	383	410	341	325	292	259	265
Förändring substansvärde under kvartalet	3,8%	-6,5%	20,2%	5,1%	11,2%	12,6%	-2,2%	-16,7%
Soliditet %	97,2%	97,8%	95,8%	98,3%	97,7%	98,1%	98,5%	97,9%
Börsvärde, MSEK	2 501	2 492	2 884	2 378	2 245	2 192	1 696	1 458
Börsvärde, TEUR	273	261	296	232	220	202	155	134
Antal utestående aktier, miljoner	34,9	34,9	35,0	35,5	35,5	35,5	35,8	36,3
Genomsnittligt antal aktier, miljoner	35,0	35,1	35,3	35,7	35,7	35,8	36,1	36,3
Antal anställda	4	3	3	4	4	4	4	4
Nyckeltal per aktie								
Resultat per aktie, EUR	1,70	1,08	1,92	2,26	1,80	0,84	-0,12	-3,56
Substansvärde, SEK	105	105	114	99	93	89	79	80
Substansvärde, EUR	11,42	11,01	11,73	9,61	9,12	8,22	7,25	7,31
Aktiekurs, SEK	71,75	71,50	82,5	67	63,25	61,75	47,4	40,2
Aktiekurs, EUR	7,84	7,50	8,47	6,53	6,19	5,70	4,33	3,69
SEK/EUR, Källa: Reuters	9,15	9,53	9,74	10,26	10,21	10,84	10,95	10,88

Resultaträkning – Moderbolaget

TEUR	2010 jan-sep	2009 jan-sep	2010 juli-sep	2009 juli-sep
Personalkostnader	-550	-401	-170	-157
Övriga rörelsekostnader	-837	-382	-243	-63
Rörelseresultat	-1 387	-783	-413	-220
Finansiella intäkter ¹⁾	46 006	63 498	-	32 917
Finansiella kostnader	-11	-	-2	-
Resultat före skatt	44 608	62 715	-415	32 697
Skatt	368	201	110	55
PERIODENS RESULTAT	44 976	62 916	-306	32 752

1) Finansiella intäkter i moderbolaget avser återförd nedskrivning av aktier i koncernbolag.

Rapport över totalresultat – Moderbolaget

TEUR	2010 jan-sep	2009 jan-sep	2010 juli-sep	2009 juli-sep
PERIODENS RESULTAT	44 976	62 916	-306	32 752
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
TOTALRESULTAT	44 976	62 916	-306	32 752

Balansräkning – Moderbolaget

TEUR	30 sep 2010	31 dec 2009	30 sep 2009
Andelar i dotterföretag	380 576	339 570	322 645
Uppskjuten skattefordran	368	-	201
Summa anläggningstillgångar	380 944	339 570	322 846
Övriga kortfristiga fordringar	1 040	2 540	1 399
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	19	59	95
Kassa och bank	188	247	546
Summa omsättningstillgångar	1 248	2 846	2 040
Summa tillgångar	382 191	342 416	324 886
Aktiekapital	3 628	3 628	3 628
Överkursfond	379 149	384 376	384 376
Balanserat resultat	-45 854	-125 413	-126 254
Periodens resultat	44 976	79 559	62 916
Summa eget kapital	381 899	342 150	324 666
Skatteskulder	-	-	39
Övriga skulder	32	84	35
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	260	182	146
Summa kortfristiga skulder	292	266	220
Summa eget kapital och skulder	382 191	342 416	324 886
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER			
Ställda panter	-	-	-
Ansvarsförbindelser	-	-	-



EAST CAPITAL EXPLORER

Kungsgatan 30, Box 7214, 103 88 Stockholm, Sweden | Tel: +46 8 505 97 700
Corporate identity no. 55 66 93 - 7404 | www.eastcapitalexplorer.com