

Delårsrapport 1 januari – 30 juni 2011



**EAST CAPITAL
EXPLORER**

Delårsrapport 1 januari – 30 juni 2011

- Substansvärdet per aktie uppgick den 30 juni 2011 till 10,97 EUR (11,00 EUR den 30 juni 2010¹). Det totala substansvärdet uppgick till 382 MEUR (383 MEUR), vilket innebar en förändring med -9,1 % (-6,5 %) under det andra kvartalet och en förändring med -11 % (12 %) under de första sex månaderna av året. Jämfört med den 30 juni 2010 minskade det totala substansvärdet med 0,3 % (ökade 34 %)
- För det första halvåret uppgick koncernens nettoresultat till -40 MEUR (49 MEUR). För moderbolagets aktieägare blev det ett resultat på -35 MEUR (38 MEUR) och resultatet per aktie uppgick till -1,00 EUR (1,08 EUR).
- Valutakurseffekter som uppkommit vid omräkning av utländska dotterbolag till följd av förändringar i EUR jämfört med USD bidrog med -14 MEUR (12 MEUR) under första halvåret vilket redovisas i "Övrigt totalresultat"
- Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick den 30 juni 2011 till 66 MEUR (92 MEUR) motsvarande 1,89 EUR (2,65 EUR) per aktie
- East Capital Explorers årsstämma fastställde i april styrelsens förslag, baserat på bolagets nya utdelningspolicy, att betala en utdelning till aktieägarna om 0,80 SEK (-) per aktie grundat på resultatet för 2010. Utdelningen betalades ut den 20 april 2011
- I april sålde East Capital Explorer andelar till ett värde av 13 MEUR från East Capital Special Opportunities Fund och 20 MEUR från East Capital Power Utilities Fund. Den årliga avkastningen på de avyttrade fondandelarna uppgick till 26,5 % respektive 7,2 %.
- East Capital Explorer mottog en utdelning om 0,7 MEUR från Komercijalna Banka Skopje i april och 1,2 MEUR från TEO LT i maj
- I juni sålde East Capital Explorer sitt innehav i Wimm-Bill-Dann Foods för 7,4 MEUR och realiserade en årlig avkastning före skatt på 17,4 procent på den initiala investeringen om 6,8 MEUR

HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS SLUT

- I juli slöt East Capital Explorer avtal om att förvärva ytterligare 15 procent av aktierna i Melon Fashion Group för 14 MEUR från Swedfund. Den slutliga storleken på förvärvet beror på andra aktieägares agerande
- Det totala substansvärdet den 31 juli 2011 uppgick till 383 MEUR, motsvarande 10,99 EUR (99 SEK) per aktie. Likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick samma dag till 66 MEUR (551 MSEK) motsvarande 1,89 EUR (17 SEK) per aktie. Av detta var 61 MEUR (551 MSEK) tillgängligt för framtida investeringar

¹ Jämförelsesiffror för motsvarande period 2010 redovisas inom parantes.

Portföljen 30 juni 2011

	Verkligt värde 30 juni 2011 MEUR	Substansvärde/aktie, EUR	% av substansvärde	Verkligt värde 31 mar 2011, MEUR	Verkligt värde 31 dec 2010, MEUR	Värdeförändring jan-jun 2011, % ¹⁾	Värdeförändring apr-jun 2011, % ¹⁾
Fondinvesteringar							
East Capital Bering Russia Fund	37,2	1,07	10	41,5	42,8	-13,1	-10,4
East Capital Bering Ukraine Fund Class A	7,2	0,21	2	7,9	7,9	-8,2	-8,1
East Capital Bering Ukraine Fund Class R	5,9	0,17	1	6,0	6,4	-7,5	-1,2
East Capital Bering Balkan Fund	47,9	1,37	12	50,9	42,0	1,9	-5,9
East Capital Bering Central Asia Fund	21,2	0,61	5	24,3	25,4	-16,4	-12,8
East Capital Bering New Europe Fund	18,3	0,53	5	19,2	19,1	-4,0	-4,5
East Capital Power Utilities Fund	49,4	1,42	13	86,0	93,4	-25,5	-19,1
East Capital Special Opportunities Fund	41,1	1,18	11	57,7	58,6	-8,4	-7,1
East Capital Special Opportunities Fund II	35,2	1,01	9	37,2	37,1	-5,1	-5,5
East Capital (Lux) Eastern European Fund	9,8	0,28	3	10,7	15,4	-3,9	-9,0
Summa investeringar i fonder	273,1	7,84	71	341,4	347,9	-11,9	-10,4
Direktinvesteringar							
Melon Fashion Group	13,8	0,40	4	13,8	13,8	0,0	0,0
TEO LT	14,9	0,43	4	15,7	15,2	-1,2	3,0
East European Debt Finance	0,3	0,01	0	0,3	0,3	5,1	1,2
Populi	2,7	0,08	1	2,3	3,6	-35,7	0,0
Wimm-Bill-Dann	-	-	-	7,2	7,1	-	-
Komercijalna Banka Skopje	14,0	0,40	4	13,1	0,0	13,0	0,0
Summa direktinvesteringar	45,7	1,31	12	52,4	40,0	0,6	2,4
Kortfristiga investeringar							
Kortfristiga placeringar	26,4	0,76	7	26,8	26,5		
Likvida medel	39,4	1,13	10	3,0	17,8		
Summa kortfristiga investeringar	65,7	1,89	17	29,8	44,3		
Summa portföljen	384,6	11,04	101	423,6	432,3		
Övriga tillgångar och skulder, netto	-2,2	-0,06	-1	-3,0	-2,4		
Substansvärde	382,4	10,97	100	420,6	429,9	-11,0	-9,1

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 5,0 MEUR i East Capital Bering Balkan Fund, 1,1 MEUR i TEO LT, 0,3 MEUR i Populi, och 13,0 MEUR i Komercijalna Banka Skopje samt en avyttring om 5,0 MEUR från innehavet i East Capital (Lux) Eastern European Fund, 12,5 MEUR i East Capital Special Opportunities Fund och 20,3 MEUR i East Capital Power Utilities Fund. Den är också justerad för en utdelning om 1,2 MEUR och 0,7 MEUR före skatt från TEO LT respektive Komercijalna Banka Skopje.

Vissa summeringar adderar inte exakt beroende på avrundningar.

VD KOMMENTERAR ANDRA KVARTALET

Det andra kvartalet präglades av pessimistiska tongångar och fallande marknader i vår investeringsregion. Alla våra fondinvesteringar bidrog till fallet, och utvecklingen var således inte tillfredsställande. Mer tillfredsställande var dock att våra direktinvesteringar utvecklades positivt.

“Våra direktinvesteringar utvecklades positivt, medan alla fondinvesteringar orsakade nedgång i vårt substansvärde”

Kvartalet dominerades av oron för den globala makroutvecklingen, särskilt skuldsituationen i USA och Europa, som världen över påverkade investerarnas förtroende. De länder där vi investerar har haft bra tillväxt och har huvudsakligen uppmärksammats av positiva skäl, men marknaderna drabbades till följd av att den globala riskaptiten fortsatte att minska.

Mest föll våra investeringar i kraftsektorn. Utöver den allmänna nedgången i marknaden påverkades aktierna i kraftsektorn negativt av investerarnas oro för hur det skall gå med reformerna inom sektorn under valåret. Dessbättre hade vår förvaltare, alldeles innan nedgången började, beslutat minska storleken på East Capital Power Utilities Fund och återbetala kapital till investerarna, vilket väsentligen minskade effekten av nedgången.

Två av våra direktinvesteringar, Komercijalna Banka Skopje och TEO LT betalade utdelningar under andra kvartalet. TEO:s direktavkastning är fortsatt hög och vi anser att investeringen har god potential. TEO:s VD utsågs till Årets VD av den ledande dagliga affärstidningen i Litauen. Vi är stolta över att ledare i de företag vi investerat i fortsätter att utmärka sig för sitt ledarskap i sina länder och branscher.

“Vi realiserade på ett framgångsrikt sätt vår direktinvestering i Wimm-Bill-Dann”

Vi realiserade på ett framgångsrikt sätt vår direktinvestering i Wimm-Bill-Dann, vilket frigjorde 7 MEUR som nu kan användas för nya investeringar. Investeringen gav en avkastning på 17 % i årstakt från december 2010 (39 % i USD).

Vi meddelade nyligen att vi gör en ytterligare investering i den ryska modekedjan Melon Fashion Group, då vi avtalat om att förvärva Swedfunds andel i företaget. Företaget har vuxit mycket snabbt och är ett av de mest spännande detaljhandelsföretagen på våra marknader med potential att kunna öka ytterligare i värde. I egenskap av marknadsledare inom detaljhandeln för modekläder är det en alternativ kandidat för börsnotering. Conny Carlsson, ordförande i Swedish Match och styrelseledamot i TeliaSonera bland andra, har nyligen valts till styrelseordförande i Melon Fashion Group. Vi är därför nöjda med att Melon Fashion Group, när affären slutförs, blir det

enskilt största innehavet i vår portfölj. Resultatet av den slutliga affären beror på andra aktieägare, men vi räknar med att tillsammans med East Capital få en andel på ungefär 40 % i detta spännande företag.

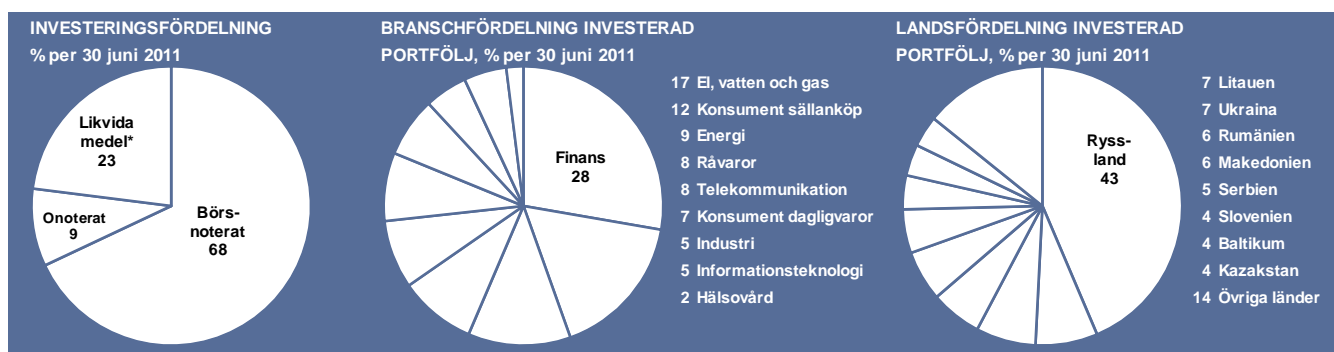
“Vi är nöjda med att Melon Fashion Group blir det största innehavet i vår portfölj”

De investeringar som ligger i pipeline, ser lovande ut. Som alltid fortsätter vi att arbeta aktivt med vår investeringsportfölj med målet att maximera avkastningen för våra aktieägare.

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	East Capital Explorer investerat genom
TEO LT	5,1	19,5	Litauen	Telekommunikation	East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund Direktinvestering
Komercijalna Banka Skopje	4,3	16,6	Makedonien	Finans	Direktinvestering East Capital Bering Balkan Fund
Melon Fashion Group	3,6	13,8	Ryssland	Konsument sällanköp	Direktinvestering
Elko	3,1	11,9	Baltikum	Informations teknologi	East Capital Bering New Europe Fund East Capital Bering Russia Fund East Capital Bering Ukraine Fund A East Capital Bering Ukraine Fund R
Fondul Proprietatea	2,9	11,1	Rumänien	Finans	East Capital Bering Balkan Fund East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund
Integra	2,4	9,2	Ryssland	Energi	East Capital (Lux) Eastern European Fund East Capital Special Opportunities Fund East Capital Special Opportunities Fund II
Sollers	1,5	5,7	Ryssland	Konsument sällanköp	East Capital Special Opportunities Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund
OGK-6	1,3	5,0	Ryssland	El, vatten och gas	East Capital Power Utilities Fund
Bank Of Georgia	1,3	5,0	Georgien	Finans	East Capital Bering Central Asia Fund East Capital (Lux) Eastern European Fund
Zavarovalnica Triglav	1,3	4,8	Slovenien	Finans	East Capital Special Opportunities Fund II East Capital (Lux) Eastern European Fund East Capital Bering Balkan Fund
Total Topp 10	26,8	102,6			

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



*Inkluderar likvida medel och kortfristiga placeringar om 66 MEUR samt likvida medel i underliggande fondinnehav per den 30 juni 2011.

SUBSTANSVÄRDE

Substansvärdet den 30 juni 2011 uppgick till 382 MEUR (383 MEUR), vilket motsvarar 10,97 EUR (11,00 EUR) per aktie. Detta innebär en förändring med -11,0 % jämfört med substansvärdet den 31 december 2010 som var 430 MEUR (12,33 EUR per aktie) och en minskning med 0,3 % jämfört med substansvärdet den 30 juni 2010.

Den 30 juni 2011 uppgick likvida medel och kortfristiga placeringar till 66 MEUR (92 MEUR) motsvarande 1,89 EUR (2,65 EUR) per aktie, vilket var 17 % (24 %) av det totala substansvärdet per aktie. Stängningskursen för aktien den 30 juni 2011 var 73,50 SEK (motsvarande 8,01 EUR).

Utveckling av substansvärde, aktiekurs och index

(% förändring EUR)	1 jan – 30 juni 2011	1 jan – 30 juni 2010
Substansvärde	-11,0	14,3
East Capital Explorer-aktien	-15,2	15,1
SAX ¹⁾	-5,9	12,4
RTS Index ²⁾	-0,6	8,5
RTS 2 Index ³⁾	-9,0	32,9
MSCI EM Europe ⁴⁾	-2,0	3,3

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.

Portföljoversikt

Den 30 juni 2011 uppgick East Capital Explorers investeringar i fonder och direkta innehav till 319 MEUR jämfört med 292 MEUR den 30 juni 2010.

EAST CAPITAL BERING RUSSIA FUND

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

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 34 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan december 2007
East Capital Bering Russia Fund, EUR ¹⁾	-10%	-13%	-47%
RTS-2 Index, EUR ²⁾	-9%	-9%	-8%

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	24,6	Ryssland	85,5
Råvaror	20,4	Ukraina	6,9
Energi	15,7	Kazakstan	5,6
Finans	13,5	Baltikum	2,0
Konsument sällanköp	11,8		
Hälsovård	5,9		
EI, vatten och gas	4,0		
Informationsteknologi	2,0		

10 största innehav

Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
FESCO	10,5	11,1	-14,7	Ryssland	Industri
Kuzbassrazrezugol	7,3	7,4	-9,1	Ryssland	Energi
Korshunovsky GOK	5,7	6,0	-14,4	Ryssland	Råvaror
Bank Tsentrkredit	5,4	6,0	-17,8	Kazakstan	Finans
Verofarm	5,3	4,3	-1,2	Ryssland	Hälsovård
Neftekamsky Avto	5,3	5,0	-3,0	Ryssland	Industri
Rosinter	4,6	6,8	-38,8	Ryssland	Kons. sällank
Nova Liniya	4,3	4,0	0,0	Ukraina	Kons. sällank.
Highland Gold Mining	3,9	2,5	4,9	Ryssland	Råvaror
Ufimsky NPZ	3,6	3,0	10,5	Ryssland	Energi
10 största innehav (% av portföljen)	56		10	Total antal innehav	
	56		10	98	

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Vårt största innehav, FESCO, ett ledande ryskt transportföretag, föll på grund av osäkerhet om privatiseringen av Transcontainer med 15 % under andra kvartalet efter att ha utvecklats väl under tidigare kvartal. FESCO gick sämre än Globaltrans (+0,6 %), och Transcontainer (+14 %). Med ett fall på 25 % från toppkursen handlas FESCO nu på lägre multiplar än jämförbara företag, vilket mot bakgrund av den starka halvårsrapporten 2011 inte är motiverat. Omsättningen för järnvägstransporter växte med 25 % jämfört med motsvarande period föregående år och för containertransporter med nära 50 %. Om man ser framåt, tror vi att FESCO kommer att ta över

Transcontainer och att de synergier detta skulle skapa kan bli betydande. Dessutom spelar storleken roll: ett sammanslaget företag kommer att ha ett marknadsvärde på mer än 3 miljarder USD. East Capitals styrelserepresentant deltar aktivt i utformningen av företagets nya strategi.

Ett annat företag som utvecklades dåligt under kvartalet var Rosinter. Aktien fortsatte att falla och sjönk med ytterligare 39 % vilket innebär ett fall på mer än 50 % från årets början. Under första kvartalet var värderingen hög efter att aktien hade stigit med 200 % från januari 2010 och med 33 % bara under sista kvartalet 2010. Kursökningen berodde på ett framgångsrikt förbättringsarbete och på att företaget givit positiva signaler till marknaden. Efter ett mycket bra 2010 har dock prisökningarna på livsmedel påverkat rörelseresultatet negativt. Resultatet för första kvartalet 2011 var oväntat svagt och rörelseresultatet föll med 99 % jämfört med motsvarande period föregående år. Med avtagande inflation räknar vi med att resultatet för andra halvåret 2011 kommer att bli bättre.

Aktien i Bank Tsentrkredit föll med 18 % under kvartalet. Tillväxten i utlåningen var svag under 2010 och banken har en stor kassa vilket satt marginalerna under tryck. Aktien handlas nu till en kurs som är lägre än eget kapital motsvarande 0,8 gånger bokfört värde. Om utlåningen tar fart igen, kan bankens avkastning på eget kapital komma tillbaka till normala nivåer. Ett grundscenariot innebär ett p/e-tal på omkring 5 för 2012. Det är väl i linje med motsvarande ryska företag som handlas på p/e-tal på 5-8 utifrån högt ställda förväntningar.

Den aktie som utvecklades bäst var Ufimsky NPZ. Aktien steg med mer än 10 %. Marknaden räknar nu med att Bashnefts dotterföretag slås samman under september efter ett antal kommentarer från ledningen. Ufimsky NPZ handlas med en rabatt på 60 % jämfört med sina systerföretag räknat på multiplar för tillgångar och med en rabatt på 50 % jämfört med multiplarna i transaktioner som nyligen gjorts. Mot bakgrund av den stora rabatten beslöt vi oss för att behålla Ufimsky NPZ och sälja av de andra dotterföretagen.

Gruvföretaget Highland Gold Mining steg till slut. Uppgången under kvartalet var 5 %. Aktien är fortfarande den billigaste guld-aktien i världen trots den fullständiga omstruktureringen och omfinansieringen av bolaget som genomförts medan Millhouse varit ägare. Highland Gold ser nu ut att kunna nå en produktionsökning med 20 % under 2011 och handlas till 4-5 gånger Ebitda, medan jämförbara medelstora företag, Polyus Gold och Polymetal, handlas till omkring 9 gånger Ebitda.

Under kvartalet accepterade fonden också PepsiCos anbud att förvärva fondens innehav i Wimm-Bill-Dann Foods. Vi realiserade en avkastning före skatt i årstakt på 40 % (17 % mätt i EUR).

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.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fondandelsklass A till 30 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan januari 2008
East Capital Bering Ukraine Fund Class A, EUR ¹	-8%	-8%	-50%
PFTS Index, EUR ²⁾	-21%	-17%	-51%

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	50,0	Ukraina	96,7
El, vatten och gas	13,1	Ryssland	2,8
Konsument sällanköp	9,7	Baltikum	0,5
Finans	8,1		
Råvaror	7,9		
Telekommunikation	5,1		
Hälsovård	2,8		
Industri	1,5		
Energi	1,3		
Informationsteknologi	0,5		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
Creativ Industrial Group	10,2	8,5	11,5	Ukraina	Kons. dagligv.
Tsentrenergo	10,1	14,2	-25,2	Ukraina	El, vatten, gas
Anthousa	9,5	8,8	-1,3	Ukraina	Kons. dagligv.
Slavutich	9,3	8,8	-2,8	Ukraina	Kons. dagligv.
Retail Group	8,8	8,1	-0,5	Ukraina	Kons. dagligv.
Galnaftogaz	5,0	4,5	2,4	Ukraina	Energi
Ukrtelecom	4,9	4,1	10,3	Ukraina	Telekom.
Chumak Loan	3,8	0,8	0,0	Ukraina	Kons. dagligv.
Poltavsky GOK	3,0	3,4	-16,6	Ukraina	Råvaror
Bank Forum	2,9	3,7	-26,2	Ukraina	Finans
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
68	0		38		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

En av de viktigaste händelserna under kvartalet var Frankfurtbörsens beslut att skärpa noteringskrav och tillsynsregler för företag. Som en följd har en handfull ukrainska företag antingen avnoterats därför att de inte lämnat in erforderliga dokument, eller kan de komma att avnoteras. Vårt tredje största innehav Anthousa, var ett av de företag som inte längre får handlas. Företaget försöker nu tillsammans med sina investmentbanker hitta en lösning antingen så att man igen noteras i Frankfurt eller så att man får en notering på en annan börs så snart som möjligt. Två andra mindre innehav, fastighetsföretaget Davento med en vikt av 1,9 % och läkemedelsföretaget Darnitsa, med en vikt av 0,5 % i fonden,

har också påverkats av de nya reglerna. Vi har kontakt med företagsledningarna i de tre företagen för att få dem att antingen snabbt åter bli noterade eller köpa ut minoritetsaktieägarna. För närvarande värderar vi alla tre företagen till senast tillgängliga medelvärde mellan köp- och säljkurs i linje med våra värderingsriktlinjer. Detta innebar en nedgång med 1,3 % för Anthousa under kvartalet, medan Davento och Darnitsa steg med 22 % respektive 16 %.

Den andra ogynnsamma händelsen inträffade den 16 juni, då ändringar i banklagstiftningen, som förbjuder lokala aktiefonder att äga aktier i banker, trädde i kraft. Bakgrunden till lagstiftningen var att man ville förbättra genomlysningen av ägandet i banker enligt IMF:s krav, särskilt genom förbättrade upplysningar om de slutliga ägarna av innehav med bestämmande eller betydande (mer än 10 %) inflytande. Lagen är däremot otidlig om huruvida fonderna bör sälja aktier som förvärvats innan lagen trädde i kraft. Lokala aktiefonder ägde uppskattningsvis 5-10 % av aktier i ukrainska noterade banker som inte sitter på fasta händer, vilket motsvarar mindre än 100 MUSD. Även om aktiefondernas ägande inte är väsentligt, kan en utförsäljning innebära ett överutbud på marknaden och detta måste ses som en risk. Bankaktier föll med upp till 5 % när nyheten kom och har inte återhämtat sig. Under kvartalet föll Bank Forum med 26 % vilket medförde en nedgång på nära en procent för fonden. Likaledes föll Bank Aval med 17 %. En sammanslutning av lokala aktiefonder har redan lagt fram ett förslag, som, om det antas, skulle mildra eller ta bort effekterna av den nya lagen. Vad som hänt har dock redan förvärrat den negativa stämningen på den lokala aktiemarknaden.

I juni deltog vi i en börsintroduktion av Westa, den ledande tillverkaren av industri batterier i OSS, som emitterade aktier motsvarande en andel om 25 % av bolaget på Warszawabörsen och tog in [46 MUSD]. Vi förvärvade en mindre andel till marknadsvärdet direkt efter emissionen, 185 MUSD. Sedan aktien börjat handlas i mitten av juni, har Westa-aktien gått ned med 1,2 %.

Vi utnyttjade tillfället när aktievärdet på MHP, den största fågelproducenten i OSS, sjönk med 8 % och köpte en mindre post till fonden.

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 åtta onoterade företag i Ukraina.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fondandelsklass R till 12 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan december 2009
East Capital Bering Ukraine Fund Class R, EUR ¹⁾	-1%	-8%	-67%
PFTS Index, EUR ²⁾	-21%	-17%	-51%

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
Finans	46,8	Ukraina	94,3
Konsument sällanköp	33,4	Baltikum	5,7
Konsument dagligvaror	14,1		
Informationsteknologi	3,9		
Industri	1,8		

Största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
Nova Liniya	33,7	34,2	0,0	Ukraina	Kons. sällank.
Kantik	23,4	22,4	6,0	Ukraina	Finans
Henryland	20,6	20,5	2,1	Ukraina	Finans
Chumak	14,2	14,4	0,0	Ukraina	Kons. dagligv.
Elko	3,9	4,0	0,0	Baltikum	IT
RTC Irpin	1,9	2,2	0,0	Ukraina	Finans
TREV-2 Grupp	1,8	1,8	2,3	Estland	Industri
Sablinsk	1,2	1,1	4,1	Ukraina	Finans
Största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
100	99		8		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Under andra kvartalet ökade substansvärdet i våra två fastighetsföretag Kantik och Henryland, som är systerföretag, med 6,0 % respektive 2,1 %. Värdet på fastighetsportföljen ändrades inte under kvartalet utan förändringen i substansvärde beror på resultatet under kvartalet och en minskad skuldnivå. Den högre skuldsättningsgraden i Kantik gjorde att utvecklingen blev bättre än Henrylands. Efter detta kvartals värdeökning, utgör nu de två företagen tillsammans 44 % av fonden, en ökning från 42 % för bara ett kvartal sedan.

Vi fortsätter att se en återhämtning i den underliggande marknaden för butiksfastigheter och köpcentra eftersom ägarna till butiks kedjor har börjat tänka i termer av expansion igen, och branschens aktörer anser att segmentet har bäst förutsättningar av alla. Även om detta fortfarande inte återspeglas i ökade

fastighetspriser anser vi att detta är en viktig faktor för stämningen på marknaden. I själva verksamheten har kommunikationen mellan Kantik och Henryland och deras största hyresgäst Nova Liniya förbättrats, vilket är ett resultat av de förändringar i ledningen för butikskedjan som nyligen gjorts. Vi för nu aktivt diskussioner om att påbörja nya fastighetsutvecklingsprojekt och studerar med Nova Liniyas ledning vilken av tomtarna i vårt innehav är mest attraktiv för en ny butik i rådande marknadssituation. På finanssidan för Kantik aktivt diskussioner om att omfinansiera sin dyraste skuld på bättre villkor för att ytterligare förbättra företagets kassaflöde. Kantik överväger också att någon gång under tredje kvartalet 2011 betala ut sin första utdelning.

Nova Liniyas resultat för de första fem månaderna 2011 var i linje med förväntningarna: Omsättningen för perioden var 1 % högre än för 2010 och Ebitda-marginalen var 2,8 % jämfört med 1,5 % för samma period föregående år. Som ett led i strategin att förbättra Nova Liniyas resultat har företagets nya VD sjösat en omstruktureringsplan som skall förbättra Nova Liniyas struktur och resultat. Under andra kvartalet förstärktes ledningen med en ny inköpschef och en ny verksamhetschef. Ytterligare flera rekryteringar till nyckelpositioner planeras för tredje och fjärde kvartalet. Företaget har börjat att åter bygga upp sin butik i Zaparozhe, som blev fullkomligt förstörd av en brand i februari. Återinvigningen planeras till våren 2012. Nova Liniya planerar också att bygga två nya butiker i Kiev, med invigningar planerade till våren 2013.

Under kvartalet påverkades Chumaks exportförsäljning negativt av finanskrisen och devalveringen i Vitryssland som utgör Chumaks näst största exportmarknad. Trots detta hade Chumak en stark omsättningsökning för årets första sex månader, 24 % jämfört med motsvarande period föregående år. Huvuddelen av ökningen kom från segmenten för pasta och tomatpasta. Tyvärr slog omsättningsökningen inte igenom i högre lönsamhet då priserna på insatsvaror fortsatte att stiga och på grund av höga marknadsföringskostnader. Fastän Chumak höjde sina priser vid flera tillfällen under perioden, lyckades man ändå inte helt föra över kostnadsökningarna till kunderna. Till följd härav var bruttomarginalen, 31 % för halvåret 2011, fyra procentenheter lägre än den för 2010 och Ebitda-marginalen blev därför bara 1 % att jämföras med 9,9 % för motsvarande period föregående år.

EAST CAPITAL BERING BALKAN FUND

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

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 56 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan december 2007
East Capital Bering Balkan Fund, EUR ¹⁾	-6%	3%	-46%

Källa: Bloomberg

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

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	60,6	Rumänien	27,0
Konsument dagligvaror	13,2	Serbien	20,5
Konsument sällanköp	13,0	Slovenien	14,7
Telekommunikation	5,2	Turkiet	13,1
Industri	3,0	Bosnien	9,0
Energi	2,7	Makedonien	6,1
Råvaror	1,6	Kroatien	4,5
El, vatten och gas	0,4	Montenegro	3,1
Hälsovård	0,4	Bulgarien	2,0

10 största innehav						
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor	
	Kv2 2011	Kv1 2011				
Fondul Proprietatea	9,0	10,1	-7,6	Rumänien	Finans	
Pinar Et Ve Un	6,5	6,4	7,6	Turkiet	Kons. dagligv.	
Komercijalna Banka Skopje	5,1	4,7	7,4	Makedonien	Finans	
B92	4,9	4,6	2,4	Serbien	Kons. sällank.	
Nova Kreditna Banka Maribor	4,0	0,0	-31,7	Slovenien	Finans	
Abanka	3,9	4,3	-13,3	Slovenien	Finans	
Aik Banka	3,2	3,0	-3,7	Serbien	Finans	
Zavarovalnica Triglav	3,2	3,3	-14,0	Slovenien	Finans	
PIF Big	3,1	2,9	0,2	Bosnien	Finans	
Pinar Sut	2,7	2,7	19,8	Turkiet	Kons. dagligv.	
10 största innehav (% av portföljen)	45		Onoterade innehav (% av portföljen)	8	Total antal innehav	74

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Den rumänska restitutionsfonden, Fondul Proprietatea, var även vid utgången av detta kvartal fondens största innehav och utgjorde 9 % av fonden. Andelen föll med 7,6 % under det senaste kvartalet. Restitutionsprocessen återupptogs i början av maj efter att ha stått stilla i flera månader, och investerna var oroliga för det säljtryck man räknade med skulle hålla nere kursen. Efter att processen återupptagits, har den rumänska statens innehav i fonden minskat väsentligt och vid slutet av juni uppgick det till 19 %.

Vi anser fortfarande att Fondul Proprietatea kan stiga och ser flera faktorer som kan göra att fondandelarna omvärderas, däribland a) stor rabatt mot substansvärdet (56 % mot det substansvärde som rapporterades per slutet av maj), b) förändringar i rösträtten som skulle innebära att den rumänska staten förlorar sitt bestämmande inflytande i fonden, c) ökad likviditet genom genom planerade nyemissioner eller noteringar av några av företagen i Fondul Proprietateas portfölj, d) att man

fortsätter köpa tillbaka aktier och e) den planerade sidonoteringen på Warsawabörsen under första halvan av 2012.

I Makedonien steg Komercijalna Banka Skopje med 7,4 % under kvartalet. Bankens resultat för första kvartalet var i linje med våra förväntningar, och lönsamheten var fortsatt stark med en avkastning på eget kapital för den senaste tolv månadersperioden om 18 %. Vi träffade bankens ledning och övriga större aktieägare vid två tillfällen för att diskutera bankens strategi för framtiden. Komercijalna Banka Skopje är fortfarande en av de mest attraktivt värderade bankerna i regionen då den handlas på 5,6 gånger förväntad vinst och 0,9 gånger förväntat eget kapital för 2011.

Zavarovalnica Triglav, ett slovenskt försäkringsföretag som har betydande verksamhet i andra Balkanländer, föll med 14 % under kvartalet. Företaget rapporterade uppmontrande siffror för första kvartalet 2011 med en femtioprocentig ökning i nettoresultatet jämfört med motsvarande period året innan, något som gjorde att företagets resultatprognoser såg realistiska ut. Nedgången i företagets aktiekurs beror dock till största delen på negativa nyheter om den politiska situationen och om ekonomin i Slovenien tillsammans med att Ljubljanaabörsen gått dåligt. Zavarovalnica Triglav handlas nu till 5,9 gånger resultatprognosen för 2011, 0,6 gånger förväntat eget kapital för 2011 och till 0,3 gånger tecknade bruttopremier och har i balansräkningen betydande tillgångar som inte behövs i verksamheten och som redovisas till anskaffningsvärde, så vi menar att aktien kommer att omvärderas i framtiden.

Utvecklingen för den näst största slovenska banken, Nova Kreditna Banka Maribor, kom heller inte undan påverkan från den svaga slovenska marknaden. Även om vi köpte aktierna vid en nyemission, till en rabatt på 20 % från ett redan nedtryckt marknadsvärde, har aktierna tappat ytterligare 15 % sedan emissionen. Då aktien handlas till mindre än 0,6 gånger beräknat eget kapital 2011, anser vi att värdet är mycket högre än kursen, men vi måste antagligen vänta till dess att banken har visat ett antal kvartal med förbättrade resultat innan vi ser ökat intresse från investerarnas sida.

EAST CAPITAL BERING CENTRAL ASIA FUND

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

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 43 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan januari 2008
East Capital Bering Central Asia Fund, EUR ¹⁾	-13%	-16%	-52%
KASE Index, EUR ²⁾	-13%	-15%	-51%

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	54,4	Kazakstan	43,7
Energi	24,3	Georgien	40,6
Konsument dagligvaror	13,2	Turkmenistan	9,5
Råvaror	6,4	Ukraina	4,3
EI, vatten och gas	1,3	Armenien	1,4
Telekommunikation	0,3	Ryssland	0,3
Industri	0,2	Uzbekistan	0,2

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
Bank of Georgia	23,1	27,0	-18,0	Georgia	Finans
Kazmunai Gas EP	10,0	14,9	-7,1	Kazakhstan	Energi
Dragon Oil	8,8	10,2	-10,8	Turkmenistan	Energi
Bank Tsentrkredit	7,6	8,1	-17,8	Kazakhstan	Finans
Caucasus Agro Development	7,4	6,4	1,7	Georgia	Kons. dagligv.
Chagala Group	6,1	5,6	-4,2	Kazakhstan	Finans
Halyk Bank	4,7	4,7	-11,1	Kazakhstan	Finans
Henryland	4,0	3,4	1,6	Ukraina	Finans
Populi	3,3	2,4	0,0	Georgia	Kons. dagligv.
Kazakhmys	3,0	1,7	0,4	Kazakhstan	Råvaror
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Totalt antal innehav		
	78		17		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Den nedåtgående trend vi kunde se under första kvartalet 2011 blev mer uttalad under andra kvartalet, då händelserna i Mellanöstern, den grekiska skuldsituationen och oron över den globala tillväxten ledde till att investerarnas aversion mot risk ökade.

Oljeaktierna i vår portfölj utvecklades negativt under kvartalet. Aktiekursen för Kazmunai Gas EP (KMG EP), den största noterade kazakiska oljeproducenten och ett av våra största innehav, påverkades negativt av den fortsatta strejken vid företagets viktigaste produktionsenhet, Uzen-fältet. Till följd av detta föll aktien med 7 % under kvartalet. Företaget räknar med att produktionen kommer att bli 4 % lägre än målet på 13,5 miljoner ton detta år på grund av strejken. Förra årets produktion uppgick till 13,3 miljoner ton. Positivt var att vi under KMG EP:s kapitalmarknadsdag som hölls i London fick höra av företagsledningen om en ny strategi som siktar på att nå en

årlig produktionsökning på 3 % genom mer omfattande prospektering. KMG EP förefaller mer angeläget än någonsin att diskutera sin potential i offshoreutvinning och drar sig inte för att berätta om sin ambition att så småningom gå med i antingen Karachaganak- eller Kashagan-projektet. Företaget är nu en av de billigaste oljeaktierna i OSS och handlas till 4,6 gånger resultatprognosen för 2011 och med ett verksamhetsvärde som är 2,3 gånger förväntat Ebitda. Vårt näst största innehav i oljesektorn, Dragon Oil, föll med 11 % utan att några speciella nyheter kommit, utan snarare som en reaktion på ökande risker för ett oljeprisfall. Som vi redogjorde för i förra kvartalsrapporten, viktade vi ned Dragon Oil mot slutet av första kvartalet.

I banksektorn fortsätter vi att se tecken på en återhämtning i fastighetssektorn, men det återstår att se när denna långsamma återhämtning omvandlas till stabila vinster för de kazakiska bankerna. De ändringar i lagstiftningen som förväntas förenkla nedskrivningar och som ger bankerna möjlighet att hantera inlösta panter, har nu skjutits fram till andra halvåret och det gör att de eventuella positiva effekterna förmodligen påverkar bankernas balansräkningar först sent under 2012. Bristen på positiva nyheter har påverkat aktiekurserna för Halyk Bank och Bank Tsentrkredit negativt och dessa föll med 11 % respektive 18 %. Trots att Bank of Georgia spelar i en annan division än de kazakiska bankerna vad gäller finansiell styrka och lönsamhet, drabbades aktien av samma öde och föll med 18 %. Banken handlas nu till 1,2 gånger förväntat värde på eget kapital, vilket motsvarar en rabatt på 20 % mot genomsnittet för banker inom OSS.

Den enda noterade aktien bland våra tio största innehav som visade en marginell uppgång (+0,44 %) under perioden var Kazakhmys, en kazakisk kopparproducent som handlas på Londonbörsen. Vi hade ökat vårt innehav i Kazakhmys under första kvartalet och gick också in i ENRC, en kazakisk ferrokromproducent. Kort därefter, när nyheter om allvarliga konflikter i ENRC:s styrelse började komma ut i pressen, insåg vi dock att detta beslut fattats alltför tidigt och att riskerna på nedsidan fortfarande bestod. Vi avyttrade därför vår position i början av kvartalet.

Vad beträffar medelstora företag köpte vi upp oss i Steppe Cement, den enda noterade kazakiska cementproducenten. Diskussioner som vi nyligen haft med företagsledningen gav stöd för att situationen i sektorn håller på att förbättras eftersom cementpriserna stigit jämfört med förra året. Efterfrågemönstret under sommaren kommer att ge oss mer ledning vad beträffar återhämtningen inom denna sektor.

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.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 86 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan maj 2008
East Capital Bering New Europe Fund, EUR ¹⁾	-5%	-4%	16%

Källa: Bloomberg

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

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	17,7	Polen	57,1
Industri	17,3	Ungern	27,4
Råvaror	16,0	Baltikum	5,2
El, vatten och gas	14,0	Slovakien	4,9
Konsument dagligvaror	14,0	Tjeckien	2,7
Konsument sällanköp	9,5	Estland	1,5
Informationsteknologi	8,0	Litauen	1,1
Energi	3,2		
Hälsovård	0,3		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv. %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
E-Star	11,0	13,6	-3,8	Ungern	El, vatten, gas
Morpol	10,9	13,5	-3,6	Polen	Kons. Dagligv.
Ablon Group	8,2	2,7	-1,0	Ungern	Finans
Mennica Polska	6,2	7,4	1,0	Polen	Råvaror
Pannenergy	5,8	6,4	-11,7	Ungern	Råvaror
ELKO	4,8	4,6	0,0	Baltikum	IT
Budimex	4,0	4,6	2,6	Polen	Industri
Bank BPH	3,3	3,8	-16,7	Polen	Finans
Bogdanka	2,9	3,6	-4,8	Polen	Energi
Asseco Slovakia	2,7	4,0	-9,9	Slovakien	IT
10 största innehav (% av portföljen)	60		7	63	
	Onoterade innehav (% av portföljen)			Total antal innehav	

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Andras Szalkai, Medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Om man tittar på aktierna i små och medelstora företag i Polen, är värderingarna fortfarande relativt höga med ett genomsnittligt p/e-tal på 14 mot resultatet för innevarande år. Men om man räknar med att vinst per aktie 2012 kommer att öka med starka 25 %, innebär det att p/e-talet baserat på prognosen för 2012 års resultat blir 11. På andra marknader ser vi en liknande situation i många företag, eftersom återhämtningen i ekonomin där har lett till högre vinster. Baltiska akter handlas till ca 12 gånger och ungerska och tjeckiska aktier handlas till 10-11 gånger vinstprognosen för 2011. Under detta kvartal påverkades fonden huvudsakligen av den ökade volatiliteten och av oron på grund av den europeiska skuldskrisen. En ljuspunkt var att vissa av de mindre innehaven bidrog positivt till fondens värdeutveckling.

De två aktier som bidragit mest under kvartalet är Tatra Banka och Fortuna Group som bidrog med 0,4 % respektive 0,3 % till fondens utveckling. Tatra Banka, den näst största slovakiska

banken, steg med 24 % efter ett bra resultat och goda framtidsutsikter. Banken är fortfarande mycket billig om man ser till jämförbara företag i regionen och handlas till 8,3 gånger resultatet för 2010 och 0,9 gånger eget kapital. Fortuna Group, ett tjeckiskt spelföretag, förvärvades förra året efter en misslyckad börsnotering. Aktien nådde under kvartalet en ny toppkurs efter att ha stigit med 28 %, föranlett av att företaget tog över en konkurrent på den tjeckiska spelmarknaden som gått i konkurs, något som innebär att man väsentligt ökade sin marknadsandel.

De två största innehaven i portföljen, E-star och Morpol, gav ett negativt bidrag till fondens utveckling. E-star har varit fondens stjärninnehav men föll med 3,8 % efter ett synnerligen starkt första kvartal. Företaget tillhandahåller tjänster för energieffektivisering i de omoderna värmesystemen i Ungern och Rumänien och har varit ett av de innehav som gått bäst i fonden med en knapp fyrdubbling i värde sedan förvärvet. Trots sekundärnoteringen i Warszawa och det nyligen tillkännagivna lönsamma förvärvet i Polen, reagerade aktien negativt på att nyemissionen i samband med den sekundära noteringen gjordes under marknadspris, och detta tryckte temporärt ned aktien.

Fiskhanteringsföretaget Morpol tappade 3,6 % efter ett ganska volatilt kvartal. Efter att ha fallit i april och maj har aktien återhämtat sig starkt i juni på grund av att fundamenta har förbättrats avsevärt. Priset på fiskråvara föll mer än 10 % för företaget och därigenom ökade förväntningarna på den framtida marginalen väsentligt.

Fondens tredje största innehav, den nya investeringen i fastighetsföretaget Ablon Group, hade ett volatilt kvartal. Efter ett fall med 31 % i april när företaget tillkännagav en nyemission 30 % under marknadspris, har kursen kommit tillbaka i maj och juni och avslutade kvartalet med en nedgång på 1 %. Vi deltog i nyemissionen och ökade vårt innehav ytterligare på den attraktiva nivån. Aktien började handlas på Londonbörsen den 1 juli 2010 och man för aktiva diskussioner om en möjlig andra notering i Warszawa eller Budapest, vilket kan leda till en omvärdering. Företaget handlas fortfarande till 0,3 gånger eget kapital, vilket gör det till ett av de billigaste fastighetsföretagen i regionen.

I april köpte vi aktier vid noteringen av Polish Kruk SA, ett ledande inkassoföretag i Polen och Rumänien med marknadsandelar på 20 % respektive 40 %. Företaget handlas till ett p/e-tal på 11 i förhållande till resultatprognosen för 2011 och man räknar med en stark resultatöverskott 2011 och 2012. Ledningens ambition är att fördubbla vinsten inom 3-4 år.

* * *

Andras Szalkai, medlem av portföljförvaltningsteamet, har beslutat lämna East Capital vid juli månads utgång, och Eglé Fredriksson har tagit över ansvaret för East Capital Bering New Europe Fund.

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.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 73 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan december 2007
East Capital Power Utilities Fund, EUR	-24%	-30%	6%
RTS Electric Utilities Index ¹⁾	-12%	-17%	-44%

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	98,2	Ryssland	98,5
Industri	1,2	Georgien	1,3
Energi	0,7	Ukraina	0,2

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
OGK-6	9,8	7,2	-17,5	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-4	9,1	7,2	-11,0	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Tsentra	8,5	7,7	-27,3	Ryssland	El, vatten, gas
TGK-5 extra	8,4	6,1	-2,3	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Tsentra i Privolzhya	8,0	7,1	-29,5	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-2	6,8	5,3	-15,5	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Holding	5,3	4,5	-24,3	Ryssland	El, vatten, gas
OGK-5	5,1	3,5	-11,9	Ryssland	El, vatten, gas
TGK-6	5,0	2,7	12,4	Ryssland	El, vatten, gas
MRSK Volgi	3,7	3,6	-37,5	Ryssland	El, vatten, gas
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
	70		1		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Aivaras Abromavicius, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Nedgången för fonden jämfört med index beror till stor del på en betydande nedgång i aktiekurserna under kvartalets tre sista dagar för tre distributionsföretag. Denna berodde på att investerare gjorde stora uttag från en specialiserad energifond hos en av våra konkurrenter. MRSK Volgi, MRSK Tsentra i Privolzhya och MRSK Tsentra, som tillsammans utgör 20 % av fonden, föll med 38 %, 30 % respektive 27 % under kvartalet. Holdingföretaget MRSK Holding föll också väsentligt, med 24 %, då företagets beslut att föra över kontrollen över verksamheten i MRSK Moscow till Gazprombank har tvingat investerarna att räkna bort de förlorade intäkterna. Resultatet i MRSK Moscow kommer inte i fortsättningen att ingå i holdingföretagets resultat. Det här kan innebära en vändpunkt för MRSK Holding och kan betyda att aktien återigen kommer att värderas med rabatt i förhållande till summan av de ingående delarna efter att aktien under en lång period handlats med en premie eftersom likviditeten i aktien varit mycket bättre än i de underliggande MRSK-företagen.

Nästan alla TGK-aktier (kraftbolag) rasade under kvartalet, då det ser ut som om TGK-företagen tillsammans med MRSK-företagen kommer att drabbas mest av begränsade eltariffer. Under hela juni har representanter för regeringen låtit förstå att det troligaste scenariot för ett eltariffakt för 2012 är en ökning motsvarande konsumentprisindex plus 1-2 procentenheter, det vill säga ca 7-8 %. Investerarna verkar prisa in en omsättningsökning som är lägre än vad man förväntat. Flera stora TGK-innehav i fonden föll kraftigt, däribland, TGK-2, TGK-4 och TGK-13, som föll med 27 %, 26 % respektive 19 %.

OGK-2 och OGK-6, som tillsammans utgör 17 % av fonden, föll med 16 % respektive 18 % under kvartalet. Återköp, en del av processen att konsolidera OGK-2 och OGK-6, pekar nu på premier om 27 % och 29 % gentemot marknadspriset för OGK-2 respektive OGK-6. När pengarna till de minoriteter som röstade mot, eller avstod från att rösta om, sammanslagningen av OGK-2 och OGK-6, skall betalas ut i början av september 2011, kommer vi att se ett positivt bidrag till fondens resultat då vi har lämnat in våra aktier i båda företagen.

De aktier som gick bäst var Far East Energy Company och TGK-6, som steg med 15 % respektive 12 % under kvartalet, som ett resultat av lyckade omstruktureringar. Framstegen i konsolideringen av IES Holdings tillgångar har hjälpt TGK-6-aktien. Far East Energy Company har stigit efter nyheter om omstrukturering av hela elektricitetssystemet i Far East-regionen.

Under första veckan i juli har säljtrycket på kraftföretag minskat. Det finns före parlaments- och presidentvalen avsevärd osäkerhet om vilka regler som kommer att gälla för eltarifferna, men merparten av de negativa nyheterna skulle kunna vara bakom oss och man kan förvänta sig att aktiekurserna gradvis komma tillbaka.

EAST CAPITAL SPECIAL OPPORTUNITIES FUND

Fonden investerar i företag med bra affärsmodeller och goda utsikter men som på grund av marknaden eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärvas på låga prisnivåer. Fonden investerar i företag där det anses finnas en tydlig faktor som kan leda till omvärdering och en möjlighet att realisera investeringen inom fyra år från fondens start. 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.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 82 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan maj 2009
East Capital Special Opportunities Fund, EUR	-8%	-10%	43%

Källa: Bloomberg

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Råvaror	19,6	Ryssland	59,7
Finans	18,6	Rumänien	16,8
Konsument sällanköp	16,8	Litauen	11,4
Energi	16,3	Ukraina	9,3
Telekommunikation	11,4	Serbien	1,9
Hälsovård	8,3	Kroatien	0,9
Konsument dagligvaror	5,6		
Informationsteknologi	2,9		
Industri	0,5		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
Fondul Proprietatea	17,1	14,1	-7,6	Rumänien	Finans
Sollers	14,6	11,7	-9,8	Ryssland	Kons. sällank.
Integra	13,3	10,3	-7,0	Ryssland	Energi
TEO	11,6	8,5	5,9	Litauen	Telekom.
Sibirskiy Cement	8,8	5,9	7,3	Ryssland	Råvaror
Korshunovsky GOK	7,0	5,9	-14,4	Ryssland	Råvaror
Verofarm	6,8	4,9	-1,2	Ryssland	Hälsovård
Sintal	4,7	4,1	-18,7	Ukraina	Kons. Dagligv.
Mashstroy	3,2	2,9	-20,7	Ryssland	Energi
Stirol	3,1	3,2	-29,7	Ukraina	Råvaror
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
90	0		18		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i USD

Portföljkommentar andra kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Den rumänska restitutionsfonden, Fondul Proprietatea, var även vid utgången av andra kvartalet fondens största innehav med en vikt på 17 %. Andelen föll med 7,6 % under perioden. Restitutionsprocessen återupptogs i början av maj efter att ha stått stilla i flera månader, och investerarna var oroliga för det säljtryck man räknade med skulle hålla nere kursen. Efter det att man börjat processen igen, har den rumänska statens innehav i fonden minskat väsentligt och vid slutet av juni

uppgick det till 19 %. Som vi tidigare meddelat minskade vi vår exponering mot fonden genom att avyttra hälften av vårt innehav under första kvartalet 2011, och vi återbetalade likviden till våra andelsägare. Men vi anser fortfarande att kursen i Fondul Proprietatea kan stiga och ser flera faktorer som kan sätta igång en omvärdering av andelen. Se portföljkommentaren för East Capital Bering Balkan Fund ovan för mer information om Fondul Proprietatea.

Aktien i cementproducenten Sibirskiy Cement (8,8 % av substansvärdet) steg med 7,3 % under kvartalet. Detta hänger samman med högre priser och efterfrågan på cement. Byggaktiviteten både för bostäder och för infrastruktur (vägar, kraftanläggningar etc.) har börjat återhämta sig i Ryssland under 2011, delvis på grund av lägre räntor. Cementpriserna stiger stadigt och det finns tecken på att en väsentlig brist kan uppstå på marknaden, något som kan driva upp priset ytterligare. Sibirskiy Cement ökade sin produktion med 23 % under första halvan av 2011.

I Ryssland pågår en debatt om skattereformer för oljesektorn. Problemet är att branschens produktionssegment helt enkelt inte tjänar pengar på nyutveckling utan skattesubventioner. På lång sikt kommer detta att leda till minskad produktion i Ryssland om inte regeringen ändrar skattesystemet. Vi vet att regeringen tar denna fråga på stort allvar och den har bitt flera konsulter att komma med förslag till lösningar. Ett viktigt steg var premiärminister Putins positiva kommentarer att en särskild skattereform för oljesektorn snart skulle införas. Detta skulle vara den första väsentliga förändringen i skattesystemet under de senaste två åren, och det skulle vara ett viktigt första steg för framtida förändringar som skulle stimulera mer investeringar i ökad produktion.

Den föreslagna skattereformen skulle förbättra lönsamheten i oljeproduktionen. Det hela är mycket enkelt: om skattesystemet ändras, skulle oljeföretagen investera mer i nya och gamla oljefält. Detta skulle innebära mer affärer för tjänsteföretag som skulle utföra mer seismiska undersökningar, borrhningar, diverse byggnadsprojekt osv. Ett av fondens nyckelinnehav, Integra (13 % av substansvärdet) är specialiserat på tjänster för oljefälten och skulle alltså dra direkt nytta av detta. Aktien föll dock med 7 % under kvartalet, då investerarna inte uppmärksammade de långsiktiga utsikterna utan fokuserade på resultatet för första kvartalet som inte nådde förväntningarna.

EAST CAPITAL SPECIAL OPPORTUNITIES FUND II

Fondens syfte är att investera i företag med en positiv prognos, men som på grund av marknadens eller ägarens särskilda omständigheter kan förvärvas till priser som är mycket lägre än dem som företagets grundförutsättningar stöder. Målet är att uppnå en årlig avkastning på 30 % från en koncentrerad portfölj av innehav, utvalda på basis av deras avkastningspotential. Avkastningen kommer att delas ut vartefter investeringarna realiserar, men ej senare än inom fyra år från fondens start.

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 67 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan oktober 2010
East Capital Special Opportunities Fund II, EUR	-5%	-5%	1%

Källa: Bloomberg

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	39,8	Ryssland	38,0
Konsument dagligvaror	22,2	Slovenien	23,8
Energi	15,8	Serbien	20,4
Råvaror	14,6	Ukraina	12,1
El, vatten och gas	4,1	Ungern	5,7
Industri	3,5		

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
Integra	12,9	10,0	-9,2	Ryssland	Energi
Zavarovalnica Triglav	10,6	9,1	-16,0	Slovenien	Finans
Anthousa	9,9	7,1	-0,6	Ukraina	Kons. dagligv.
Bambi	8,2	5,1	7,3	Serbien	Kons. dagligv.
AIK Banka	8,1	7,2	-19,0	Serbien	Finans
Rusforest AB	7,8	0,1	-21,3	Ryssland	Råvaror
Nova Kreditna Banka Maribor	4,9	0,0	-33,2	Slovenien	Finans
Ablon Group	4,7	1,6	-3,2	Ungern	Finans
Sibirskiy Cement	4,1	2,8	4,9	Ryssland	Råvaror
NFD 1 Delniski Investicijski Sklad DD	34,0	3,4	-16,7	Slovenien	Finans
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Total antal innehav		
	75		0		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i EUR

Portföljkommentar andra kvartalet

Jacob Grapengiesser, Partner och medlem av portföljförvaltningsteamet, East Capital

Vissa av marknaderna på Balkan föll väsentligt under andra kvartalet. I Serbien var skälet helt enkelt vinsthemtagningar, eftersom Serbien var den marknad som hade bäst utveckling i världen under de första fyra månaderna 2011 och alltså slog Mongoliet som var näst bäst. Marknaden har fortfarande stigit med 13 % från årets början. Det fanns dock ett undantag att lägga märke till i Serbien, Bambi (8,2 % av substansvärdet), en kakproducent, steg med 7,3 % under kvartalet. Företaget håller på att säljas till en strategisk köpare. Aktieägarna i Bambi fick under kvartalet en utdelning som motsvarar en direktavkastning på 6 %. Vi för en aktiv dialog med huvudägaren om den strategiska försäljningen av företaget och är övertygade om att företaget kommer att säljas till ett bra pris.

AIK Banka (8,1 % av substansvärdet), Serbiens mest lönsamma bank, föll med 19 % under kvartalet, vilket var i linje med marknaden. Vi ökade vårt innehav i AIK Banka något under kvartalet, men bara genom att köpa preferensaktier till en rabatt på 65 %. Före krisen handlades preferensaktierna med en rabatt på 30 % som är den nivå till vilken aktierna så småningom bör närma sig. Preferensaktierna kan till och med komma att bytas ut mot stamaktier.

Den slovenska marknaden är den enda marknaden på Balkan som inte har hämtat sig sedan krisen. Det finns två skäl till detta: 1) Situationen med överbelånade företag och finanskoncerner hänger kvar. Det har tagit väldigt lång tid att reda ut situationen med sönderfallande finansbolag, och fortfarande dumpas aktier på marknaden för att få fram medel att betala skulder med. 2) Den politiska situationen är också något problematisk, eftersom regeringen i praktiken blockerar privatiseringar och försäljningar av tillgångar. Sådana behövs för att få in nya pengar i landets finanssystem. Men nu talas det mycket om ett antal strategiska affärer som skulle kunna göras före årsskiftet. Detta kan bli en vändpunkt för landets aktiemarknad som fortfarande ligger på en nivå som är 70 % lägre än toppunkten.

För att öka vår exponering mot Slovenien, köpte vi aktier i Nova Kreditna Banka Maribor vid bolagets nyemission i maj. Skälen för att köpa aktierna var 1) Banken är en av de billigaste i Östeuropa och handlas till 0,6 gånger förväntat eget kapital och 4 gånger förväntat resultat för 2012, 2) Emissionen gjordes med en rabatt på 20-25 % mot marknaden, beroende på vilket datum man utgår ifrån och 3) Bankens grundverksamhet tjänar pengar men man redovisade stora nedskrivningar på utlåning som gjorts med aktier som säkerhet. Alla förluster av detta slag har tagits, och varje ökning av priset för denna portfölj skulle innebära betydande återföringar. Dessvärre har investeringen i Nova Kreditna Bank Maribor hittills varit en besvikelse, då aktierna fallit 16 % sedan förvärvet, utan några särskilda nyheter.

Det ungerska fastighetsföretaget Ablon Group, listat på Londonbörsen sedan den 1 juli 2011, genomförde en kapitalökning under kvartalet. Vi utnyttjade vår företrädesrätt och köpte dessutom fyra gånger detta antal genom att köpa teckningsrätter som inte utnyttjats av andra investerare. Vi betalade 0,33 GBP per aktie för de aktier för vilka vi hade tilldelats företrädesrätt och 0,34 GBP för återstoden. När detta skrivs är aktiekursen 0,545 GBP vilket motsvarar en vinst på 60,4 %. Företaget är fortfarande mycket billigt och handlas med en rabatt på 70 % mot substansvärdet.

I Ryssland löste vi in våra aktier i Wimm-Bill-Dann, ett ledande ryskt mejeri- och juiceföretag. PepsiCo hade förvärvat majoriteten av företagets aktier vilket innebar att minoritetsintressen kunde lösa in sina aktier till samma pris. För fonden innebar detta en avancerad form av likviditetshantering; aktierna köptes i december för 114 USD per aktie direkt efter det att PepsiCo hade köpt sitt innehav. I juni löstes aktier för 4,2 MUSD in för 139 USD per aktie, vilket motsvarar en vinst på 21 % eller en årsavkastning före skatt på 45 %.

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).

I slutet av rapportperioden uppgick East Capital Explorers ägarandel i fonden till 14 %.

Fondutveckling			
	Kv2 2011	6m 2011	Sedan december 2007
East Capital (Lux) Eastern European Fund, EUR	-9%	-6%	-21%
MSCI EM Europe Index, EUR	-7%	-2%	-28%

Källa: Bloomberg

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

Sektorfördelning		Landsfördelning	
Sektor	% av fonden	Land	% av fonden
Finans	34,8	Ryssland	55,7
Energi	32,1	Turkiet	12,1
Råvaror	7,9	Östeuropa	8,6
Konsument sällanköp	6,3	Polen	6,6
Industri	5,8	Rumänien	3,4
Telekommunikation	4,6	Ungern	3,1
El, vatten och gas	4,3	Tjeckien	2,2
Konsument dagligvaror	3,2	Slovenien	1,4
Hälsovård	0,6	Litauen	1,3
Informationsteknologi	0,3	Övriga länder	5,6

10 största innehav					
Företag	Portföljvikt %		Aktiekursutv . %*	Land	Sektor
	Kv2 2011	Kv1 2011			
Sberbank	5,9	6,5	-6,1	Ryssland	Finans
Gazprom	5,4	6,4	-11,7	Ryssland	Energi
Lukoil	5,3	6,2	-10,8	Ryssland	Energi
Surgut NG	3,0	3,1	-12,6	Ryssland	Energi
Transneft	2,7	2,7	-4,5	Ryssland	Energi
Raiffeisen International	2,3	3,0	-8,0	Östeuropa	Finans
Rosneft	2,3	3,0	-10,1	Ryssland	Energi
M.Video	1,9	1,8	-8,1	Ryssland	Kons. sällank.
LSR Group	1,8	1,9	-17,7	Ryssland	Råvaror
Bash Neft	1,6	1,4	-6,1	Ryssland	Energi
10 största innehav (% av portföljen)	Onoterade innehav (% av portföljen)		Totalt antal innehav		
	32		0		
			157		

* Aktiekursutveckling under andra kvartalet mätt i EUR

Under kvartalet har företaget öppnat 20 nya butiker och stängt två butiker som inte utvecklats väl. Detta innebar en nettoökning i antalet butiker under perioden med 18, och den 30 juni 2011 hade MFG 528 butiker.

Verksamheten i Ukraina som förvärvades förra året, har fortfarande vissa problem med att nå målen i den ursprungliga affärsplanen. Vi tror att det främsta skälet till den svaga utvecklingen är att företagets varumärken ännu inte är tillräckligt kända i Ukraina där företaget fortfarande är en ny spelare på marknaden. Vi stöder det ökade marknadsföringsarbete som företagsledningen i Ukraina nu gör och tror att detta kommer att bidra till att det ukrainska företaget når sina mål.

Efter kvartalets slut har East Capital Explorer slutit avtal om att för ca 14 MEUR förvärva Swedfund International AB:s innehav om ca 15 % i MFG. Transaktionen förutsätter godkännande från ryska myndigheter och en annan aktieägare i MFG har option att förvärva upp till 50 % av Swedfunds innehav i MFG. Dessutom kan affären medföra en förpliktelse att lägga ett bud på MFG:s återstående aktieägars aktier till samma pris. När transaktionen genomförts på avsett sätt, förväntas East Capital Explorer och East Capital att tillsammans äga ca 40 % av företagets aktier.

Vi räknar med att slutföra transaktionen under tredje kvartalet 2011. Affären görs till en premie på 4 % mot företagets aktuella värdering, och detta leder till en uppskrivning av det nuvarande innehavet i företaget med samma procentsats.

Conny Carlsson, ordförande i Swedish Match och styrelseledamot i TeliaSonera bland andra, har nyligen valts till styrelseordförande i Melon Fashion Group.

TEO LT

TEO LT är en ledande baltisk telekomoperatör för fast telefoni, internetaccess och TV-tjänster i Litauen. East Capital Explorer har investerat i företaget sedan slutet av tredje kvartalet 2009 och den 30 juni 2011 ägde East Capital Explorer 2,9 % av aktierna i TEO, vilket motsvarar ett totalt värde på 14,9 MEUR. Vårt innehav i TEO ökade i värde med 3 % under andra kvartalet 2011. East Capital Explorers och East Capitals kombinerade innehav i TEO uppgick till 6,8 % av företaget.

TEO:s omsättning under andra kvartalet 2011 blev 53 MEUR vilket bara är 0,9 % mindre än under första kvartalet och 5,6 % mindre än ett år tidigare. TEO:s omsättning föll långsammare än den litauiska telekommarknadens och TEO:s marknadsandel för fast telefoni ökade till 91 %.

Andelen intäkter från rösttelefoni fortsatte falla och uppgick till 51 % av den totala omsättningen (52 % för kvartalet innan) på grund av minskat antal abonnentlinjer, lägre trafikvolym och lägre genomsnittlig intäkt per användare. Intäkterna från detta segment gick ned med 10 %.

Internet och datakommunikationstjänster som utgjorde 34 % av TEO:s intäkter under kvartalet, minskade i lägre grad med 3,8 % jämfört med samma period föregående år trots en ökning med 8 % i antalet abonnenter jämfört med föregående år. Vid slutet av juni hade antalet FTTH (fiber to the home) - och FTTB (fiber to the building) - anslutningar ökat med 41,3 % och

Direktinvesteringar

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

MELON FASHION GROUP

Omsättningen i Melon Fashion Group (MFG) för andra kvartalet 2011 nådde 1 078 MRUB (27,9 MEUR), en ökning med 42 % jämfört med andra kvartalet 2010 (36 % mätt i EUR). I jämförelsesiffrorna för 2010 ingår inte omsättningen för de tre koncept i Ukraina som förvärvades under föregående år. Verksamheten i Ukraina, inklusive egna koncept, utgör dock bara 6 % av omsättningen för hela koncernen.

Från årets början har MFG:s omsättning i jämförbara butiker mätt i RUB ökat med 12 % jämfört med samma period 2010.

593 000 hushåll (en ökning med 2,4 % från föregående kvartal) eller omkring 49 % av landets hushåll var anslutna. Det innebär att FTTH-penetrationen i Litauen är en av de högsta i EU.

Företagets marknadsandel av den totala internetoperatörs-marknaden mätt i omsättning under första kvartalet 2011 uppgick till 39 %, medan andelen av marknaden för bredbandsinternet via fast anslutning var 51 %. Den 31 mars 2011 var anslutningsgraden till internet per 100 invånare i Litauen 28 %, medan anslutningsgraden för bredband via fast anslutning uppgick till 22 %. Mätt i omsättning hade TEO 62 % av marknaden för hyrda förbindelser och 66 % av marknaden för datakommunikation.

TV- och IT-tjänstsegmenten ökade med 25 respektive 26 % jämfört med motsvarande period föregående år och motverkade den allmänna nedgången. TEO:s marknadsandel av den totala marknaden för betal-TV räknat i antal kunder var 22 %. Den 31 mars 2011 var penetrationen för betal-TV räknat på antalet hushåll fortfarande bara 21 % vilket innebär att det finns en betydande tillväxtpotential.

TEO uppvisar fortfarande under andra kvartalet en bra kostnadskontroll vilket inneburit att kostnaderna gått ned med 5,8 % jämfört med samma kvartal förra året, vilket beror främst på lägre ersättning till andra operatörer och lägre rörelsekostnader i övrigt. Trots minskade intäkter sjönk därför rörelsemarginalen bara måttligt från 24 % till 23 % och nettoresultatet minskade med 5,8 %. Ebitda minskade bara med 1,8 % och Ebitda-marginalen stannade på 42 %.

Sammanfattningsvis bekräftade TEO:s resultat för andra kvartalet återigen de starka skälen för att investera i företaget: det är kostnadseffektivt, genererar kassaflöde, lämnar en attraktiv utdelning, har en mycket stark balansräkning och har intressanta tillväxtpotentialer vad beträffar ny internetteknik samt IT- och TV-tjänster.

EAST EUROPEAN DEBT FINANCE

EEDF AG, ett joint venture mellan East Capital Explorer, East Capital Financials Fund och Intrum Justitia, startades i början av 2010 i syfte att i Ryssland förvärva portföljer med förfallna lån. Ett samarbetsavtal undertecknades i oktober 2010 mellan EEDF AG och den Europeiska utvecklingsbanken (EBRD), och detta resulterade den 22 december 2010 i att ett nytt investeringsföretag, ägt av EBRD och EEDF AG, grundades. Detta nya joint venture syftar till att stärka EEDF AG:s finansieringsmöjligheter och att göra det möjligt att förvärva större portföljer av förfallna lån.

Det totala åtagandet från East Capital Explorer, East Capital Financial Fund och Intrum Justitia har inte ändrats. Finansieringsutrymmet för det gemensamma företaget under de tre kommande åren kan emellertid öka. Det åtagande som East Capital Explorer har, uppgår för närvarande till 5 MEUR av vilket 0,3 MEUR hade betalats ut vid slutet av kvartalet, medan det återstående beloppet var investerat i kortfristiga placeringar.

Vid kvartalets slut höll East Capital Explorer 25 % av aktierna i EEDF AG.

POPULI

Den georgiska dagligvarukedjan Populi redovisade en omsättning om 25,2 miljoner i den georgiska valutan GEL (10,5 MEUR) för andra kvartalet 2011, en ökning med 12 % jämfört med motsvarande period 2010. I jämförbara butiker ökade omsättningen med 7 % under kvartalet jämfört med andra kvartalet 2010. Omsättningsökningen är inte fullt så stor som prognostiserat.

Den 15 juni utsågs Teodora Ticeric till ny VD i Populi och ersatte då den tillförordnade VD:n. Teodora Ticeric, som kommer från Serbien, har haft huvuddelen av sin karriär som konsult till dagligvaruhandeln, och hon var konsult åt Populi under en stor del av 2010. Hon kommer i slutet av sommaren att lägga fram en uppdaterad verksamhets- och åtgärdsplan.

Under andra kvartalet slutförde företaget den kapitalökning om 2 MUSD som hade godkänts i februari 2011. Efter kapitalökningen uppgår East Capital Explorers direkta ägarandel till 28 %. Ytterligare 8,8 % ägs indirekt via East Capital Bering Central Asia Fund och bolaget är därigenom den enskilt största aktieägaren i Populi. East Capital Explorer har också en utestående option som innebär att bolaget räknar med att få ytterligare 3 % av aktierna i företaget. Tillsammans med East Capital äger vi 48 % av företagets aktier och arbetar aktivt med att stärka ledningsgruppen och bolagsstyrningen i företaget.

WIMM-BILL-DANN

Under kvartalet accepterade East Capital Explorer PepsiCo:s bud på bolagets innehav i Wimm-Bill-Dann Foods, ett ledande mejeri- och juice-företag i Ryssland, noterat i Moskva och New York för 7,4 MEUR. East Capital Explorer har därmed fått en avkastning i årstakt före skatt på 17,4 % på sin ursprungliga investering om 6,8 MEUR som gjordes i december 2010 (motsvarande en årsavkastning före skatt på 39,7 % mätt i USD som är den valuta i vilken transaktionen gjordes).

Den 2 december 2010 meddelade PepsiCo att man hade kommit överens om att förvärva 66 % av Wimm-Bill-Dann för 3,8 miljarder USD till ett pris av 132 USD per stamaktie (139 USD baserat på växelkursen vid transaktionens genomförande) under förutsättning att myndigheterna godkände detta. Enligt rysk lag tvingades PepsiCo att förvärva återstående 34 % inom 35 dagar från transaktionsdagen till ett pris som var minst lika högt som priset i transaktionen.

KOMERCIJALNA BANKA SKOPJE

Komercijalna Banka Skopje (KBS), den största banken i Makedonien, redovisade i sin oreviderade delårsrapport för sex månader en tillväxt i tillgångarna med 5,3 % sedan årsskiftet och ett nettoresultat i linje med förväntningarna. Inlåningen har ökat mer än förväntningarna och denna tillväxt har man uppnått trots lägre inlåningsräntor – räntekostnaderna har minskat med 12 % jämfört med de första sex månaderna 2010. Som en följd av inlåningsökningen har utlåningen under perioden ökat något bättre än väntat. Så som siffrorna nu ser ut, kan banken mycket väl överträffa sin försiktiga prognos om en lånetillväxt om 8 % för helåret 2011.

Vad beträffar KBS resultat var detta uppmuntrande, då både räntenetto samt avgifter och provisioner översteg nivåerna för

första halvåret 2010. Räntenettet steg huvudsakligen på grund av att räntekostnaderna sjönk jämfört med första halvåret 2010. Det gjorde även ränteintäkterna men bara med 1 %. Trots något högre avsättningar, blev nettoresultatet för sexmånadersperioden ändå 2,7 % högre än för motsvarande period föregående år. Dessa siffror innebär en mycket tillfredsställande utveckling och utsikterna för andra halvåret ser bra ut. Normalt är andra halvåret den period när banken tjänar in den större delen av vinsterna.

Vår representant valdes in i bankens styrelse under kvartalet.

Under kvartalet förvärvade vi i marknaden ytterligare aktier i KBS för ca 1 MEUR och äger nu 10,0 % av aktierna i banken. Under kvartalet fick vi också en utdelning från KBS på 0,7 MEUR.

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 juni 2011 uppgick det verkliga värdet av obligationsportföljen till 26,4 MEUR (40,6 MEUR).

Nettoresultatet från obligationsportföljen uppgick under rapportperioden till -0,3 MEUR. Detta inkluderade 2,4 MEUR i ränteintäkter, kursvinster på terminskontrakt avseende obligationer om -0,4 MEUR och omräkningen till verkligt värde i obligationsportföljen uppgick till -2,0 MEUR samt -0,3 MEUR i förvaltningsavgifter.

Likvida medel

39,4 MEUR (29,0 MEUR) som ännu inte investerats eller utbetalats, är placerade i likvida medel. Ränteintäkter från likvida medel under de första sex månaderna uppgick till 0,2 MEUR (0,0 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, East Capital Bering Balkan 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, 56 % av det egna kapitalet i East Capital Bering Balkan 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 sidan tre men konsolideras i övriga räkenskaper.

Under första kvartalet 2011 tillkom nya investerare i East Capital Special Opportunities Fund II. Detta medförde att East Capital Explorer redovisningsmässigt inte längre hade bestämmande inflytande i fonden och därför inte längre behövde betrakta den som ett dotterföretag. Följaktligen har fonden omklassificerats från dotterföretag till aktier och andelar i investeringsverksamheten.

Koncernen

Totalresultatet för rapportperioden 1 januari – 30 juni 2011 uppgick till -53,9 MEUR (60,3 MEUR), vilket inkluderade valutakursdifferenser som uppstått vid omräkning utländska dotterbolag om -13,9 MEUR (11,5 MEUR).

Nettoresultatet för rapportperioden uppgick till -40,1 MEUR (48,8 MEUR), av detta var en nettoförlust om 34,7 MEUR (nettovinst om 37,8 MEUR) hänförligt till aktieägarna i moderbolaget vilket motsvarade ett resultat per aktie på -1,00 EUR (1,08 EUR).

De största resultatpåverkande posterna under rapportperioden var realiserade värdeförändringar i investeringar om -61,2 MEUR (29,1 MEUR), realiserade värdeförändringar i investeringar om 23,9 MEUR (18,7 MEUR), som avsåg försäljning av aktier i direktinvesteringar och fondandelar samt de konsoliderade fondernas försäljningar av innehavda aktier och 5,2 MEUR (1,8 MEUR) i utdelning.

Finansiella intäkter uppgick till 0,0 MEUR (5,0 MEUR). Nettoresultatet från obligationsportföljen inkluderade 2,4 MEUR (1,0 MEUR) i ränteintäkter, kursförluster på terminskontrakt avseende obligationer -0,4 MEUR (4,7 MEUR) och omräkningen till verkligt värde i obligationsportföljen uppgick till -2,0 MEUR (5,7 MEUR), samt 0,3 MEUR i resultatbaserade avgifter.

Finansiella kostnader uppgick till -2,3 MEUR (0,0 MEUR) vilka huvudsakligen härstammade från valutakursförluster i konsoliderade fonder och dotterföretag.

Återstoden innefattade -5,4 MEUR (-5,8 MEUR) i rörelsekostnader (mer om dessa nedan) och -0,3 MEUR (0,1 MEUR) i skattekostnader.

Av de totala rörelsekostnaderna om -5,4 MEUR (-5,8 MEUR) under rapportperioden var -1,1 MEUR (-1,0 MEUR) rörelsekostnader i moderbolaget. Återstoden -4,4 MEUR (-4,9 MEUR) var rörelsekostnader i konsoliderade fonder och dotterföretag.

För att beräkna de avgifter som hänför sig bara till aktieägarna i East Capital Explorer måste man räkna bort innehav utan bestämmande inflytande i de konsoliderade fonderna och lägga till avgifterna som tas ut i de fonder som inte konsolideras. De totala förvaltningsavgifterna för rapportperioden, som betalats till förvaltaren och hänför sig till East Capital Explorers direktinvesteringar och bolagets andelar i ägda fonder blir då 4,0 MEUR. Av dessa avser 0,4 MEUR prestationsbaserade avgifter. Det är värt att notera att utvecklingen i många av fonderna mäts i USD och att EUR stärktes 8,3 procent mot USD under kvartalet vilket förklarar förekomsten av prestationsbaserade avgifter under första kvartalet i fonder som

mätt i EUR inte har ökat i värde. Se årsredovisningen som finns på vår hemsida för mer detaljer om avgifter.

Moderbolaget

Moderbolagets nettoresultat för rapportperioden uppgick till -0,7 MEUR (45,3 MEUR) varav 0,0 MEUR (46,0 MEUR) är en återföring av nedskrivna aktier i dotterföretag. Dessa aktier värderas till det lägsta av verkligt värde och anskaffningsvärde. Rörelsekostnaderna uppgick till -1,1 MEUR (-1,0 MEUR). Ingen investeringsverksamhet bedrevs i moderbolaget.

Omvärld och marknad

Delvis påverkad av den senaste tidens politiska kriser, naturkatastrofer och den försämrade kreditvärdigheten för vissa stater fortsätter världsekonomin sin återhämtning, om än långsamt och oregelbundet.

Det kvarstår betydande och svårbedömda risker som kan få inverkan på våra investeringar. De globala finansmarknaderna är fortfarande volatila vilket inte bara påverkar våra noterade investeringar utan också våra onoterade innehav samt utsikterna att göra nya investeringar och avyttringar.

Genom sina innehav är fonderna också exponerade för affärsmässiga risker, finansiella risker och marknadsrisker. Dessutom är fonderna också exponerade för legala, regulatoriska samt politiska risker i sektorer som påverkas av till exempel beslut om resurser till hälso- och sjukvård samt branschregleringar.

Vi håller fast vid det scenario som vi drog upp vid slutet av 2010 där vi förutsåg en trend med fortsatt ekonomisk tillväxt men under den långsiktiga potentialen. Även om det nuvarande marknadsläget innebär en hög grad av risk ger det också tillfälle för portföljbolagen att utvecklas och att förbättra sin lönsamhet.

Skatt

East Capital Explorers konsoliderade skatt om -0,3 MEUR (0,1 MEUR) för rapportperioden bestod av nettoeffekten av uppskjuten skatt i moderbolaget om 0,3 MEUR (0,3 MEUR), aktuell skatt hänförlig till dotterföretagen om -0,8 MEUR (-0,2 MEUR) och uppskjuten skatt hänförlig till dotterföretagen om 0,2 MEUR (0,0 MEUR).

Utdelning

Tidigare detta år beslöt styrelsen att ändra utdelningspolicyn och börja betala utdelningar. Den 12 april 2011 beslöt årsstämman att betala en utdelning om 0,80 SEK (-) per aktie till aktieägarna avseende verksamhetsåret 2010. Utdelningen betalades den 20 april 2011 och motsvarade sammanlagt 3,1 MEUR (-).

Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick för rapportperioden till -13,2 MEUR (0,5 MEUR).

Koncernens likvida medel och kortfristiga placeringar uppgick vid slutet av perioden till 79,1 MEUR (97,9 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 65,7 MEUR (92,5 MEUR) och ränteintäkter från dessa uppgick för rapportperioden till 0,0 MEUR (1,0 MEUR).

Omklassificeringen från dotterföretag till aktier och andelar i investeringsverksamheten av innehavet i East Capital Special Opportunities Fund II har påverkat rapporten över kassaflöden (kassaflöden från investeringsverksamheten) med 17,2 MEUR varav 16,0 MEUR avser likvida medel och 1,2 MEUR andra balansposter hänförliga till fonden. Dessa poster ingick i den utgående balansen per 31 december 2010.

De huvudsakliga kassainflödena som ingår i investeringsverksamheten avser försäljningen av aktier i två av de konsoliderade fonderna, East Capital Power Utilities Fund och East Capital Special Opportunities Fund. Försäljningarna har dels gjorts för att möjliggöra inlösen av ägarandelar i fonderna, dels ingår här försäljningen av aktier i direktinvesteringen Wimm-Bill-Dann.

East Capital Explorer hade inga skulder den 30 juni 2011.

Åtaganden och betalningar

5,0 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 juni har totalt 0,3 MEUR utbetalats.

Övrig information

Risker och osäkerhetsfaktorer

Den viktigaste risken i East Capital Explorers och koncernens verksamhet är exponering mot sektorer, geografiska områden och individuella investeringar och finansiell risk i form av marknadsrisk, aktieprisrisk, valutarisk och ränterisk. En mer detaljerad redogörelse för East Capital Explorers och koncernens viktigaste risker finns i East Capital Explorers årsredovisning 2010. En bedömning för de närmaste månaderna finns i avsnittet "Resultat" ovan.

Transaktioner med närstående

Inga förändringar eller transaktioner har skett under året annat än arvodesbetalningar enligt avtal. Se sida 89 i årsredovisningen för 2010 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 Samväld (OSS), Balkan, Baltikum, Centralasien och centrala Östeuropa, direkt och indirekt genom ett urval av East Capitals nuvarande och framtida fonder.

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

Utöver de transaktioner med närstående som det hänvisas till ovan har East Capital Explorer gjort direktinvesteringar i företag där East Capital Group också investerar genom ett av sina kontrollerade företag eller genom sina kontrollerade produkter, som under perioden omfattade investeringar i Melon Fashion Group, TEO LT, East European Debt Finance, Populi, Komercijalna Banka Skopje och Wimm-Bill-Dann.

För ytterligare information om organisationen och investeringsstrukturen i bolaget, se bolagsstyrningsrapporten för 2010 som ingår i årsredovisningen eller se vår hemsida www.eastcapitalexplorer.com, avsnittet "Om East Capital Explorer/Bolagsstyrning".

Bemyndigande att återköpa egna aktier

Årsstämman den 12 april 2011 bemyndigade på nytt styrelsen att besluta om återköp av bolagets aktier fram till årsstämman 2012. Det nya bemyndigandet har inte utnyttjats.

Händelser efter kvartalets slut

Efter kvartalets slut har East Capital Explorer slutit avtal om att för ca 14 MEUR förvärva Swedfund International AB:s innehav om ca 15 % i MFG. Transaktionen förutsätter godkännande från ryska myndigheter och en annan aktieägare i MFG har option att förvärva upp till 50 % av Swedfunds innehav i MFG. Dessutom kan affären leda till en förpliktelse att lägga ett bud

på MFG:s återstående aktieägares aktier till samma pris. När transaktionen genomförts på avsett sätt, förväntas East Capital Explorer och East Capital att tillsammans äga ca 40 % av företagets aktier.

Vi räknar med att slutföra transaktionen under tredje kvartalet 2011. Affären görs till en premie på 4 % mot företagets aktuella värdering, och detta leder till en uppskrivning av det nuvarande innehavet i företaget med samma procentsats.

Substansvärdet den 31 juli 2011

Substansvärdet per aktie uppgick den 31 juli 2011 till 10,99 EUR (motsvarande 99 SEK) jämfört med substansvärdet den 30 juni 2011 som var 10,97 EUR (motsvarande 101 SEK). Aktiekursen var den 31 juli 2011 7,63 SEK (motsvarande 69 EUR). Likvida medel och andra kortfristiga investeringar uppgick den 31 juli 2011 till 66 MEUR (594 MSEK) vilket motsvarar 1,89 EUR (17 SEK) per aktie. Av dessa var 61 MEUR (551 MSEK) tillgängliga för framtida investeringar.

	Substansvärde per aktie, EUR	Substansvärde, MEUR	% av substansvärdet
Portföljen den 31 juli 2011			
Fondinvesteringar			
East Capital Bering Russia Fund	1.08	37.7	10%
East Capital Bering Ukraine Fund A	0.19	6.8	2%
East Capital Bering Ukraine Fund R	0.17	5.9	2%
East Capital Bering Balkan Fund	1.33	46.3	12%
East Capital Bering Central Asia Fund	0.61	21.3	6%
East Capital Bering New Europe Fund	0.51	17.9	5%
East Capital Power Utilities Fund	1.54	53.7	14%
East Capital Special Opportunities Fund	1.18	41.0	11%
East Capital Special Opportunities Fund II	0.97	33.8	9%
East Capital (Lux) Eastern European Fund	0.28	9.8	3%
	7.87	274.3	72%
Direktinvesteringar			
Melon Fashion Group	0.41	14.3	4%
TEO LT	0.41	14.2	4%
EEDF ¹⁾	0.01	0.3	0%
Populi	0.08	2.7	1%
Komercijalna Banka Skopje	0.38	13.1	3%
	1.28	44.7	12%
Kortfristiga investeringar			
Kortfristiga investeringar (inkl. obligationer)	0.58	20.3	5%
Likvida medel	1.30	45.4	12%
	1.89	65.7	17%
Totalt portföljen	11.04	384.7	100%
Netto övriga tillgångar skulder	-0.05	-1.7	0%
Substansvärde	10.99	383.0	100%

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.

Nya eller ändrade IFRS-standarder som börjat gälla sedan den 1 januari 2011 har inte haft någon väsentlig påverkan på koncernens eller moderbolagets ställning eller resultat.

Stockholm den 5 augusti 2011

Paul Bergqvist
Styrelseordförande

Gert Tiivas
Verkställande direktör

Anders Ek
Styrelseledamot

Lars Emilson
Styrelseledamot

Karine Hirn
Styrelseledamot

Alexander V.Ikonnikov
Styrelseledamot

Justas Pipinis
Styrelseledamot

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
- Delårsrapport 1 januari – 30 september 2011, 11 november 2011

Informationen i denna delårsrapport är den som East Capital Explorer AB skall offentliggöra enligt lagen om värdepappersmarknaden. Information lämnades för offentliggörande den 5 augusti 2011 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 juni 2011 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 International Standards on Auditing 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 5 augusti 2011
KPMG AB

Carl Lindgren

Auktoriserad revisor

Rapport över totalresultat

TEUR	2011 jan-juni	2010 jan-juni	2011 apr-juni	2010 apr-juni
Resultat från finansiella tillgångar som värderats till verkligt värde via resultatet	-61 191	29 064	-46 775	-57 970
Realiserat resultat från finansiella tillgångar via resultatet	23 867	18 728	2 295	10 915
Utdelning	5 156	1 805	5 123	1 610
Summa rörelseintäkter	-32 168	49 597	-39 357	-45 445
Personalkostnader	-611	-380	-440	-201
Övriga rörelsekostnader	-4 768	-5 451	-739	6 052
Rörelseresultat	-37 547	43 766	-40 536	-39 594
Finansiella intäkter	49	4 962	-270	2 354
Finansiella kostnader	-2 252	-19	-854	8
Resultat före skatt	-39 750	48 710	-41 660	-37 231
Skatt	-311	80	386	510
PERIODENS RESULTAT	-40 061	48 790	-41 274	-36 721
Övrigt totalresultat:				
Valutakursdifferenser - omräkning utländska dotterbolag	-13 880	11 515	-3 638	6 598
TOTALRESULTAT	-53 941	60 305	-44 912	-30 124
Hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	-34 741	37 839	-32 898	-29 944
Innehav utan bestämmande inflytande	-5 320	10 951	-8 376	-6 777
	-40 061	48 790	-41 274	-36 721
Totalresultat hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	-44 313	47 362	-35 074	-23 347
Innehav utan bestämmande inflytande	-9 628	12 943	-9 837	-6 777
	-53 941	60 305	-44 911	-30 124
Resultat per aktie, EUR				
- hänförligt moderbolagets aktieägare	-1,00	1,08	-0,95	-0,86
Ingen utspädningseffekt ackumulerat eller under perioden				

Rapport över finansiell ställning

TEUR	2011 30 juni	2010 31 dec	2010 30 juni
Tillgångar			
Aktier och andelar i investeringsverksamheten	379 248	455 302	339 282
Summa anläggningstillgångar	379 248	455 302	339 282
Övriga kortfristiga fordringar	873	2 092	893
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 235	76	93
Kortfristiga placeringar	26 385	26 494	63 012
Likvida medel	52 737	62 874	34 843
Summa omsättningstillgångar	81 230	91 536	98 840
Summa tillgångar	460 478	546 838	438 122
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital			
Aktiekapital	3 628	3 628	3 628
Övrigt tillskjutet kapital	376 018	379 149	379 118
Omräkningsreserv	-6 239	3 333	8 406
Balanserad vinst	43 743	-45 517	-45 518
Periodens resultat	-34 741	89 260	37 839
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	382 409	429 853	383 473
Innehav utan bestämmande inflytande	68 638	95 581	45 190
Summa eget kapital	451 047	525 434	428 663
Uppskjutna skatteskulder	631	1 182	713
Summa långfristiga skulder	631	1 182	713
<i>Kortfristiga skulder</i>			
Skatteskulder	159	252	141
Övriga skulder	508	8 670	185
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8 133	11 300	8 421
Summa kortfristiga skulder	8 800	20 222	8 747
Summa eget kapital och skulder	460 478	546 838	438 122

Rapport över förändringar i eget kapital

	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
TEUR 2011							
Ingående eget kapital 1 jan 2011	3 628	379 149	3 333	43 743	429 853	95 581	525 434
Periodens resultat	-	-	-	-34 741	-34 741	-5 320	-40 061
Övrigt totalresultat	-	-	-9 572	-	-9 572	-4 308	-13 880
Totalresultat	-	-	-9 572	-34 741	-44 313	-9 628	-53 941
Omklassificering av dotterbolag till investering	-	-	-	-	-	-1 812	-1 812
Utdelning till aktieägarna	-	-3 131	-	-	-3 131	-	-3 131
Utdelning till/inlösen från innehav utan bestämmande inflytande	-	-	-	-	-	-15 503	-15 503
Utgående eget kapital 30 juni 2011	3 628	376 018	-6 239	9 002	382 409	68 638	451 047
TEUR 2010							
Ingående eget kapital 1 jan 2010	3 628	384 376	-1 117	-45 517	341 370	40 171	381 541
Årets resultat	-	-	-	37 839	37 839	10 951	48 790
Övrigt totalresultat	-	-	9 523	-	9 523	1 992	11 515
Totalresultat	-	-	9 523	37 839	47 362	12 943	60 305
Utdelning till/inlösen från innehav utan bestämmande inflytande	-	-	-	-	-	-7 924	-7 924
Återköp av aktier	-	-5 258	-	-	-5 258	-	-5 258
Utgående eget kapital 30 juni 2010	3 628	379 118	8 406	-7 678	383 473	45 190	428 663

Rapport över kassaflöden

TEUR	1 jan – 30 juni 2011	1 jan – 30 juni 2010
Den löpande verksamheten		
Rörelseresultat	-37 547	44 472
Justerat för orealiserade värdeförändringar	61 191	-29 099
Realiserat resultat	-23 867	-19 441
Erhållna räntor	229	798
Betalda räntor	-427	-11
Betalda skatter	-947	-1 729
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital	-1 368	-5 010
Kassaflöde från förändring i rörelsekapital		
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar	-1 704	688
Ökning (-)/minskning (+) av rörelseskulder	-10 140	4 860
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-13 212	538
Investeringsverksamheten		
Investering i aktier och andelar	-52 868	-64 233
Omklassificering av dotterföretag till investering ²	-17 246	-
Försäljning av aktier och andelar	91 921	53 518
Kassaflöde från investeringsverksamheten	21 807	-10 715
Finansieringsverksamheten		
Utdelning till/inlösen från innehav utan bestämmande inflytande	-15 503	-7 924
Utdelning till aktieägarna	-3 131	-
Återköp av aktier	-	-5 258
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-18 634	-13 182
Periodens kassaflöde	-10 039	-23 359
Likvida medel vid periodens början ¹	62 874	57 909
Valutakursdifferens i likvida medel	-98	293
Likvida medel vid periodens slut	52 737	34 843

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

2) Innehavet i East Capital Special Opportunities Fund II har omklassificerats från dotterföretag till investering, se avsnittet ovan om finansiell ställning för mer information.

Segmentrapportering

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

TEUR 1 jan – 30 juni 2011	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Orealiserade värdeförändringar	-59 324	-1 867	-	-	-61 191
Realiserat resultat	23 290	577	-	-	23 867
Utdelning	3 271	1 885	-	-	5 156
Personalkostnader	-	-	-	-611	-611
Övriga rörelsekostnader	-3 842	-463	-	-463	-4 768
Rörelseresultat	-36 606	132	-	-1 074	-37 547
Finansiella intäkter	5	-	-	44	49
Finansiella kostnader	-1 973	-	-279	-	-2 252
Resultat före skatt	-38 574	132	-279	-1 030	-39 750
Tillgångar	348 972	45 736	65 742	28	460 478

TEUR 1 jan – 30 juni 2010	Fond- investeringar	Direkt- investeringar	Kortfristiga investeringar	Ofördelat	Summa koncernen
Orealiserade värdeförändringar	27 796	923	345	-	29 064
Realiserat resultat	18 728	-	-	-	18 728
Utdelning	788	1 017	-	-	1 805
Personalkostnader	-	-	-	-380	-380
Övriga rörelsekostnader	-4 633	-222	-3	-594	-5 451
Rörelseresultat	42 679	1 718	342	-973	43 766
Finansiella intäkter	2 999	0	1 964	0	4 962
Finansiella kostnader	-10	0	0	-9	-19
Resultat före skatt	45 668	1 718	2 306	-982	48 710
Tillgångar	325 093	20 531	92 467	31	438 122

Koncernens nyckeltal

	6m 2011	3m 2011	12m 2010	9m 2010	6m 2010	3m 2010	12m 2009	9m 2009
Nyckeltal								
Substansvärde, TEUR	382	421	430	398	383	410	341	325
Förändring substansvärde under kvartalet	-9,2%	-2,2%	8,0%	3,8%	-6,5%	20,2%	5,1%	11,2%
Soliditet %	98,0%	97,4%	96,1%	97,2%	97,8%	95,8%	98,4%	97,7%
Börsvärde, MSEK	2 562	2 980	2 954	2 501	2 492	2 884	2 378	2 245
Börsvärde, MEUR	279	333	329	273	261	296	232	220
Antal utestående aktier, miljoner	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	35,0	35,5	35,5
Genomsnittligt antal aktier, miljoner	34,9	34,9	35,0	35,0	35,1	35,3	35,7	35,7
Antal anställda	4	4	4	4	3	3	4	4
	6m 2011	3m 2011	12m 2010	9m 2010	6m 2010	3m 2010	12m 2009	9m 2009
Nyckeltal per aktie								
Resultat per aktie, EUR	-1,00	-0,05	2,55	1,70	1,08	1,92	2,26	1,80
Substansvärde, SEK	101	108	111	105	105	114	99	93
Substansvärde, EUR	10,97	12,07	12,33	11,42	11,01	11,73	9,61	9,12
Aktiekurs, SEK	73,50	85,50	84,75	71,75	71,50	82,5	67	63,25
Aktiekurs, EUR	8,01	9,55	9,43	7,84	7,50	8,47	6,53	6,19
SEK/EUR, Källa: Bloomberg	9,18	8,95	8,99	9,15	9,53	9,74	10,26	10,21

Resultaträkning – Moderbolaget

TEUR	2011	2010	2011	2010
	jan-juni	jan-juni	apr-juni	apr-juni
Personalkostnader	-611	-380	-440	-201
Övriga rörelsekostnader	-463	-594	-156	-432
Rörelseresultat	-1 074	-973	-596	-633
Finansiella intäkter ¹⁾	44	46 006	44	-
Finansiella kostnader	0	-9	2	-
Resultat före skatt	-1 030	45 023	-550	-633
Skatt	330	258	330	166
PERIODENS RESULTAT	-700	45 282	-220	-467

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

Rapport över totalresultat – Moderbolaget

TEUR	2011	2010	2011	2010
	jan-juni	jan-juni	apr-juni	apr-juni
PERIODENS RESULTAT	-700	45 282	-220	-467
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
TOTALRESULTAT	-700	45 282	-220	-467

Balansräkning – Moderbolaget

TEUR	30 juni	31 dec	30 juni
	2011	2010	2010
Andelar i dotterföretag	375 576	380 576	380 576
Uppskjuten skattefordran	330	-	258
Summa anläggningstillgångar	375 906	380 576	380 834
Övriga kortfristiga fordringar	2 566	2 566	1 040
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	28	39	31
Kassa och bank	1 064	272	597
Summa omsättningstillgångar	3 659	2 878	1 668
Summa tillgångar	379 564	383 454	382 503
Aktiekapital	3 628	3 628	3 628
Överkursfond	376 018	379 149	379 149
Balanserat resultat	146	-44 361	-45 854
Periodens resultat	-700	44 507	45 282
Summa eget kapital	379 093	382 924	382 205
Övriga skulder	188	99	99
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	283	431	199
Summa kortfristiga skulder	471	530	298
Summa eget kapital och skulder	379 564	383 454	382 503
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARFÖRBINDELSER			
Ställda panter	-	-	-
Ansvarförbindelser	-	-	-



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