

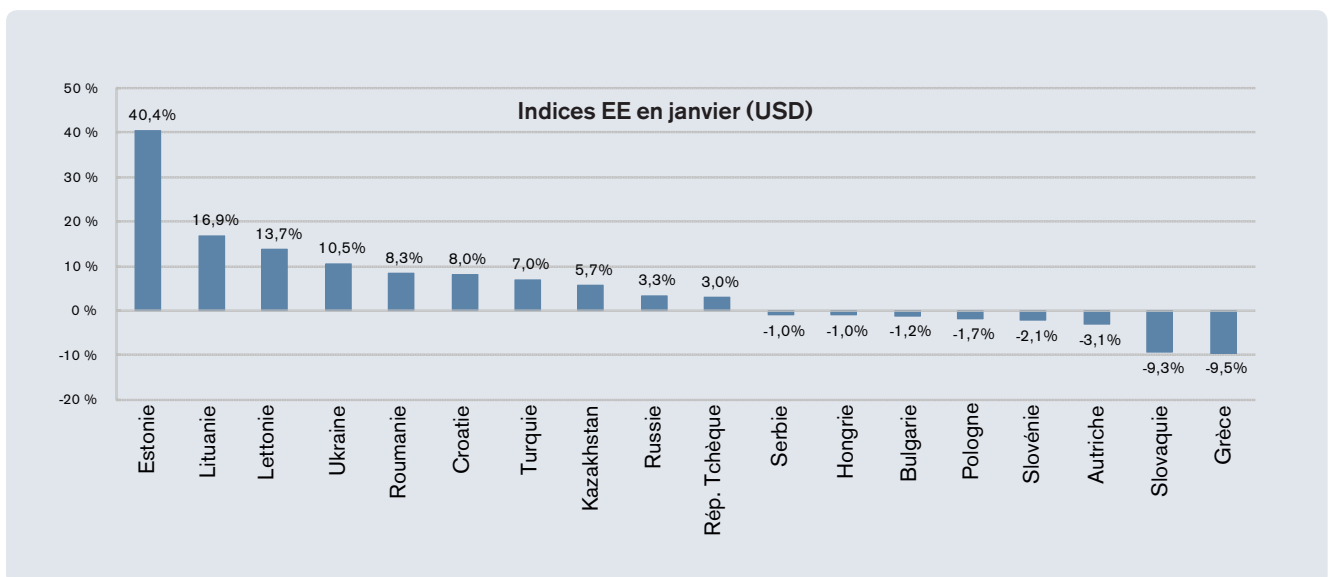
Février 2010

Un regain d'intérêt pour les « marchés frontières » ?

Nous affirmons dans nos perspectives publiées à la fin 2009 que l'intérêt pour les marchés plus petits et moins liquides d'Europe de l'Est devrait réapparaître en 2010. Nous déclarions que cela se produirait très probablement de manière progressive et principalement dans la seconde moitié de l'année. A en juger par les performances et l'attitude des investisseurs en janvier, il semblerait que le processus soit déjà enclenché. Le marché estonien a réalisé un bond incroyable de 40,4 % en janvier. Les performances de ses voisins, la Lettonie et la Lituanie, ont été plus modestes mais toutefois impressionnantes, avec respectivement 13,7 % et 16,9 %, plaçant les Etats baltes parmi les meilleurs marchés du monde en janvier. Ces marchés ont connu un regain d'intérêt très marqué dans le sillage de performances économiques meilleures que prévu et d'une conviction accrue que l'Estonie obtiendra le feu vert pour l'adoption de l'euro au cours du printemps.

des deux derniers mois. Cette situation pourrait être due au fait que les chiffres préliminaires de croissance pour 2009 s'élèvent à 1,1 % et vont à l'encontre des anticipations de contraction à hauteur de 2 % et que le Kazakhstan tire un grand profit des prix de matières premières élevés.

Il est encore trop tôt pour dire s'il s'agit d'une vraie tendance ou seulement d'une réaction à une série d'événements ponctuels, mais cela illustre brillamment qu'il existe une demande refoulée pour les « marchés frontières » dans l'univers East Capital, après être restés presque deux ans dans l'ombre. Ce regain d'intérêt se justifie également au niveau des fondamentaux, puisque certains de ces marchés se situent toujours plus de 50 % en-deçà de leur point haut respectif et que les valorisations sont assez attractives. La liquidité pose cependant problème et cette situation pourrait perdurer. Etant donné ces contraintes et la fragilité globale de la tendance, une manière d'y prendre



Trois autres marchés n'étant pas présents dans l'indice, l'Ukraine, la Croatie et le Kazakhstan, ont également bien commencé l'année, avec des gains respectifs de 10,5 %, 8 % et 5,7 %. La reprise économique en Ukraine, pays qui, avec les Etats baltes, a été le plus durement touché par la crise en Europe de l'Est, s'est avérée plus rapide que prévu, mais l'intérêt manifesté par les investisseurs est probablement aussi lié aux élections présidentielles. Le marché ukrainien a par le passé signé de belles performances après les élections (le deuxième et dernier tour s'est tenu le 7 février). Les marchés d'Europe du Sud-est ont été en grande partie boudés par les investisseurs en 2009, même si ces derniers mois ont été dominés par des nouvelles positives sur les plans économique et politique. L'intérêt pour le Kazakhstan, l'un des premiers marchés à avoir été affectés par la crise en raison du niveau élevé d'endettement de son secteur bancaire, a été tout aussi blafard, mais les courtiers basés à Moscou affirment qu'un regain d'intérêt s'est manifesté au cours

part consiste à rechercher une exposition à l'ensemble de la région. La Russie et la Turquie, les marchés les plus importants et les plus liquides de la région, sont au sein de la zone EMEA les principaux bénéficiaires des flux en provenance des fonds marchés émergents. La liquidité finira cependant par se propager aux marchés baltes, à la CEI et aux Balkans. La question est de savoir si le processus est déjà amorcé.

Commentaires de marchés

Marchés de Russie et CEI

■ Le marché russe a démarré l'année sur les chapeaux de roue, avec une hausse de 9,4 % au cours des six premières sessions afin de rattraper l'indice RDXUSD, très vigoureux lors de la première semaine de janvier, alors que le marché intérieur russe était fermé pendant les fêtes. L'environnement macroéconomique en phase de stabilisation et le rebond des prix des matières premières ont été des moteurs importants de la performance du marché. Dans l'univers des matières premières, c'est le marché du charbon qui aura été particulièrement brûlant en janvier, en raison d'une demande croissante de la Chine qui a fait monter le prix spot du charbon de 20 %. Avec un prix du brut au-dessus des 80 USD le baril, le marché d'actions russe a été bien soutenu par d'importants afflux de 302 millions USD au cours de la première moitié de janvier. Le renforcement rapide du dollar, qui a pris le marché par surprise, assorti d'un appétit réduit pour le risque vis-à-vis des matières premières, ont néanmoins mis les actions russes sous pression et elles ont achevé le mois sur une faible hausse de 3,3 % dans le sillage d'une phase de vente à la fin janvier.

■ Au niveau macroéconomique, l'inflation poursuit sa baisse et la BCR table sur 7 % à la fin 2010. En conséquence, les mesures d'assouplissement monétaire sont poursuivies en Russie, à l'inverse de ce qui se produit dans la plupart des autres pays où cette tendance s'est arrêtée voire inversée. L'afflux de dépôts dans le système bancaire russe a pris de la vitesse, tandis que la demande de crédit demeure toujours faible. Les conseils des agents d'Etat recommandant une croissance de 20 % de l'activité de prêt en 2010 semblent plutôt optimistes pour le moment, mais la demande peut croître avec des réductions supplémentaires des taux d'intérêt.

■ Les autres marchés de la CEI ont été très vigoureux, avec des gains respectifs de 10,5 % et 5,7 % pour l'Ukraine et le Kazakhstan dans le sillage de l'amélioration des perspectives économiques et politiques (voir l'éditorial pour de plus amples détails).

Marchés baltes

■ Les marchés d'actions baltes ont commencé l'année en force, avec une hausse de 40,4 % pour l'Estonie dans le sillage d'une conviction accrue qu'elle obtiendra le feu vert pour l'adoption de l'euro au cours du printemps. Le déficit budgétaire préliminaire pour 2009 a été annoncé à 2,6 %, clairement dans la limite de maximum 3 % édictée dans les critères de Maastricht. Le momentum positif s'est communiqué à la Lettonie et la Lituanie qui ont respectivement gagné 13,7 % et 16,9 %. Les marchés ont en outre bénéficié de données économiques meilleures que prévu. La Lituanie a enregistré une croissance positive en glissement trimestriel pour le deuxième trimestre d'affilée, même si l'on s'attend à une contraction de 15 % pour 2009. Les prévisions de croissance pour 2010 sont constamment revues à la hausse, mais demeurent parmi les plus faibles d'Europe. Le gouvernement lituanien a réalisé la révision à la hausse la plus importante, passant de -4,3 % à 1,6 %. Les chiffres des ventes de détails illustrent l'amélioration marquée par rapport à un niveau de base peu élevé, alors que les ventes ont connu une hausse comprise entre 18 et 23 % en glissement mensuel dans les trois pays en dépit d'une baisse de 15 à 30 % en glissement annuel.

■ L'amélioration des perspectives macro économiques associée au ralliement attendu de l'Estonie à l'euro et aux spéculations d'avoir déjà atteint le maximum des pertes liées aux crédits dans le secteur bancaire ont modifié du tout au tout l'attitude des investisseurs. Le marché pense que l'Estonie sera autorisée à adopter l'euro au taux de change actuel, ce qui laisse également penser que les devises, tout au moins la couronne estonienne, ne sont pas structurellement surévaluées. Cette opinion a, à son tour, réduit la pression à la dévaluation qui plane sur la région depuis quelque temps déjà. Le fait que la région soit dans un environnement déflationniste, encore que faible, laisse entendre que la « dévaluation interne » fait des progrès.

Marchés d'Europe centrale

■ De manière générale, les marchés d'Europe centrale ont sous-performé en janvier. Le marché tchèque a tenu lieu d'exception positive, avec une progression de 3 %, mais la Pologne et la Hongrie ont respectivement cédé 1,7 % et 1 %. Le petit marché slovaque est demeuré très blafard et a chuté de 9,3 % en janvier.

■ Le thème le plus important sur le marché au cours du mois aura été le lancement du programme de privatisation en Pologne. Le gouvernement polonais a vendu une participation de 10 % dans la mine de cuivre KGHM, et aussi, étonnamment, une participation de 11 % dans la deuxième plus grande compagnie pétrolière polonaise Lotos, ce qui a placé l'action en dernière position du point de vue des performances en Europe centrale au mois de janvier. En outre, la troisième plus grande société de services du secteur de l'énergie, ENEA, a été préparée pour une offre publique sur le marché secondaire de 500 millions USD le 9 février. Le Zloty polonais s'est renforcé dans le sillage des afflux liés à la privatisation.

■ Il n'y a pas eu de surprise majeure sur le plan économique, mais le ministre des finances polonais a annoncé ses intentions de mettre un terme aux mesures de relance, en raison de l'amélioration de la situation économique, alors que la Banque Centrale a émis des doutes quant à la possibilité de réduire le déficit des finances publiques en-deçà de 3 % du PIB et de contenir l'inflation dans la limite de 1,5 % requise pour intégrer la zone euro. La situation politique devient de plus en plus tendue à mesure que les discussions s'intensifient concernant les élections à venir. Les Hongrois auront des élections législatives en avril, les Tchèques en mai, les Slovaques en juin et les Polonais auront une élection présidentielle à l'automne.

Marchés d'Europe du Sud-Est

■ L'Europe du Sud-est a connu un momentum positif global en janvier en dépit de performances quelque peu mitigées. La Croatie et la Turquie ont surperformé la plupart des marchés d'Europe de l'Est en s'adjugeant respectivement 8 % et 7 %. La Roumanie a enregistré un gain minime de 0,3 %, tandis que la Serbie, la Bulgarie et la Slovénie ont respectivement cédé 1 %, 1,2 % et 2,1 %.

■ Le marché turc livre toujours de belles performances dans le sillage de rumeurs concernant le FMI et de révisions à la hausse de ses notations par Moody's, d'un cran cette fois, passant de Ba2 à Ba3. La Turquie est également parvenue à vendre avec succès ses obligations d'Etat libellées en livres turques affichant la plus longue maturité à ce jour, et certains analystes ont revu à la hausse leurs prévisions pour la Turquie en 2010.

■ Le marché roumain a connu un statu quo, en dépit d'une série de nouvelles positives, dont une réduction de taux d'intérêt de 50 points de base pour atteindre 7 %, l'annonce par S&P d'une potentielle augmentation des perspectives de crédit de la Roumanie, une croissance de la production industrielle en novembre pour la première fois en 12 mois et certains progrès réalisés sur le front des changements législatifs proposés concernant les restrictions de propriété dans les Fonds d'investissement spécialisés (SIF).

■ La Croatie aura été le marché le plus vigoureux de la région, les investisseurs institutionnels (fonds de pension et OPCVM) disposant d'un confortable matelas de 600 millions USD qui retournera lentement sur le marché. Le marché a également bien accueilli la victoire de M. Josipovic aux élections présidentielles, puisqu'il manifeste un intérêt pour une coopération améliorée avec la Slovénie et la Serbie. La Serbie a continué de sous-performer, même si le PIB préliminaire de 2009 affiche -2,8 %, l'un des meilleurs chiffres d'Europe de l'Est.

Analyse des portefeuilles



PYRAMIDE D'ARGENT
Investissement Conseils



LAURIER D'OR
Investir Magazine



GOLDEN STAR 2006
Dagens Industri & Morningstar



LIPPER FUND AWARDS 2008
Lipper Nordics

EAST CAPITAL RUSSIAN FUNDS

■ Les fonds ont continué de surperformer l'indice grâce à des hausses respectives de 4,9 % et 4,4 % contre 3,3 % pour l'indice RTS.

■ L'année a commencé sous de bons auspices pour plusieurs secteurs en Russie. Les fournisseurs d'électricité ont bénéficié de décisions favorables au niveau réglementaire, dont la poursuite de la libéralisation du secteur de l'électricité, mettant 60 % de l'électricité sur le marché libre, et l'approbation des paramètres RAB (Regulatory Asset Base) pour neuf régions russes supplémentaires. Des nouvelles positives concernant la mise en application des réglementations RAB ont fait progresser MRSK Tsentra i Privolzhya et MSRK Holding de respectivement 28,4 % et 22,3 %. Des conditions météorologiques extrêmement froides, inférieures d'environ 7° C à celles de l'an passé, et l'effet de base favorable ont induit une augmentation de 7,1 % de la production d'électricité en glissement annuel, la plus élevée depuis le début de la reprise. Tous ces facteurs ont bénéficié aux actions Rus-Hydro qui ont bondi de 11,5 % en janvier. Les titres charbonniers ont également enregistré de solides performances, puisque les prix spot internationaux du charbon se sont adjugé 20 % sup-

plémentaires en début d'année en raison de solides exportations vers la Chine. Le prix de référence international pour le charbon à coke a atteint 200 USD la tonne. Des rumeurs concernant une augmentation des prix du charbon sur le marché intérieur sont apparues à la fin du mois et nous connaissons très probablement une autre augmentation de prix en février. Le cours des actions du producteur de charbon russe Mechel a progressé de 13,9 %.

■ Un certain affaiblissement du cours du brut dans la seconde partie du mois a fait baisser les titres pétroliers et gaziers. Gazprom Neft ADR a chuté de 9,3 %, Ros Neft GDR de 7,5 %, tandis que Lukoil ADR a réalisé une bonne performance relative avec un recul plus modéré de 1,4 %. Eurasia Drilling GDRs a dévié de 9,0 % en raison d'un effet d'*overhang*.

■ L'exposition aux sociétés pétrolières et gazières a été réduite de 1,8 et 1,3 point de pourcentage pour passer respectivement à 38,6 % et 39,6 % à la suite de la baisse du prix du pétrole. La pondération du secteur de l'électricité a également été renforcée, passant de 9,1 % à 10,6 % en raison des perspectives positives pour le secteur.

EAST CAPITAL RUSSIAN FUND

Les 10 lignes principales

Société	% du fonds	Changement sur la période*	Secteur
Sberbank	9,5	-0,1	Banque & Finance
Gazprom ADR	7,3	-0,3	Pétrole & Gaz
Lukoil ADR	7,2	-0,5	Pétrole & Gaz
Sistema GDR	4,9	0,8	Télécoms
VTB Bank	4,7	0,4	Banque & Finance
Gmk Norilsky Nickel	4,5	0,6	Métaux & Mines
Trans Neft PR	4,3	0,1	Pétrole & Gaz
Ros Neft GDR	4,2	-1,0	Pétrole & Gaz
Surgut NG PR	4,0	-0,4	Pétrole & Gaz
Rus Hydro	2,5	0,4	Services d'électricité

* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

EAST CAPITAL (LUX) RUSSIAN FUND

Les 10 lignes principales

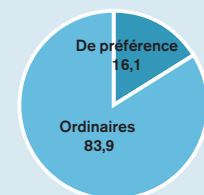
Société	% du fonds	Changement sur la période*	Secteur
Sberbank	9,6	-0,1	Banque & Finance
Gazprom ADR	7,6	-0,1	Pétrole & Gaz
Lukoil ADR	7,4	-0,4	Pétrole & Gaz
Sistema GDR	5,1	0,9	Télécoms
VTB Bank	4,9	0,5	Banque & Finance
Gmk Norilsky Nickel	4,6	0,7	Métaux & Mines
Trans Neft PR	4,5	0,2	Pétrole & Gaz
Ros Neft GDR	4,2	-0,9	Pétrole & Gaz
Surgut NG PR	4,1	-0,3	Pétrole & Gaz
Rus Hydro	2,6	0,4	Services d'électricité

* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Pétrole & Gaz	38,6
Banque & Finance	15,3
Télécoms	11,1
Métaux & Mines	10,6
Services d'électricité	10,0
Vente au Détail	4,6
Transports	2,3
Sociétés d'investissement	2,0
Ingénierie	1,9
Autre	3,6

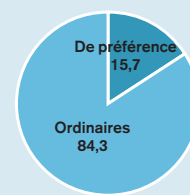
Actions ordinaires et de préférence (% du portefeuille)



Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Pétrole & Gaz	39,6
Banque & Finance	15,6
Télécoms	11,0
Métaux & Mines	10,9
Services d'électricité	9,1
Vente au Détail	4,9
Transports	2,3
Ingénierie	1,7
Sociétés d'investissement	1,7
Autre	3,2

Actions ordinaires et de préférence (% du portefeuille)



EAST CAPITAL EASTERN EUROPEAN FUNDS

■ Les fonds ont connu des hausses respectives de 4,7 % et 4 % en janvier. Il s'agit là d'un bon début d'année puisque l'indice de référence n'a progressé que de 3 %. Les fonds ont bénéficié des positions dans les marchés baltes et roumain, très robustes, et également de la relative sous-pondération en Europe centrale, où la plupart des marchés ont chuté.

■ C'est encore une fois les positions russes qui ont apporté la principale contribution. Les contributions individuelles les plus importantes ont été signées par Sberbank, Sistema et MRSK qui ont respectivement gagné 7,4 %, 14,8 % et 22,3 %. Ce sont néanmoins les marchés baltes qui ont manifesté le plus de vigueur. Olympic Casino a bondi de 68,6 %, tandis que le détaillant estonien Tallinna Kaubamaja s'est adjugé 35,1 %. La compagnie pétrolière roumaine Petrom a fait preuve de beaucoup d'allant avec une progression de 11,9 %.

■ Côté négatif, on retrouve les russes RosNeft, Magnit et Lukoil qui ont respectivement perdu 7,4 %, 4,7 % et 1,4 %. Les entre-

prises énergétiques ont chuté dans le sillage de la baisse des prix des matières premières. En Pologne, la grande société pétrolière Lotos a cédé 12,6 % après la vente surprise par le gouvernement sur le marché d'une participation de 11 %, et KGHM, producteur de cuivre, a également perdu 8,6 % suite à une vente en bloc par le gouvernement. En Turquie, Halkbank a reculé de 5,8 % en raison d'une potentielle offre publique sur le marché secondaire. Vienna Insurance Group a perdu 4,1 % après avoir déclaré des bénéfices presque conformes aux attentes pour 2009.

■ Durant le mois, nous avons accru notre exposition aux Balkans et aux Etats baltes et pris quelques positions en Turquie, tout en réduisant l'exposition à l'Europe centrale en général et plus particulièrement à la Pologne.

EAST CAPITAL EASTERN EUROPEAN FUND

Les 10 lignes principales

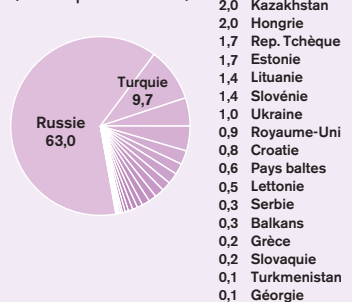
Société	% du fonds	Change-ment sur la période*	Pays	Secteur
Sberbank	6,5	-0,3	Russie	Banque & Finance
Gazprom ADR	5,0	-0,2	Russie	Pétrole & Gaz
Lukoil ADR	4,9	-0,3	Russie	Pétrole & Gaz
Sistema GDR	3,3	0,6	Russie	Télécoms
Gmk Norilsky Nickel	3,3	0,7	Russie	Métaux & Mines
VTB Bank	3,2	0,3	Russie	Banque & Finance
Trans Neft PR	2,8	0,1	Russie	Pétrole & Gaz
Surgut NG PR	2,7	-0,2	Russie	Pétrole & Gaz
Ros Neft GDR	2,7	-0,8	Russie	Pétrole & Gaz
East Capital Explorer	2,4	-0,1	Europe de l'Est	Sociétés d'investissement

* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Pétrole & Gaz	29,0
Banque & Finance	18,4
Télécoms	10,3
Métaux & Mines	8,0
Services d'électricité	7,0
Sociétés d'investissement	6,0
Vente au Détail	4,7
Transports	2,5
Biens de Consommation	2,3
Autre	11,8

Allocation d'actifs par pays (% du portefeuille)



EAST CAPITAL (LUX) EASTERN EUROPEAN FUND

Les 10 lignes principales

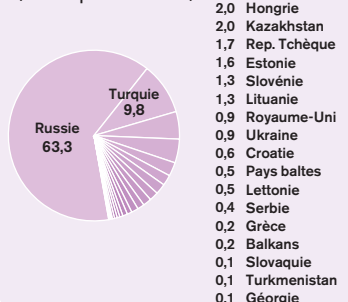
Société	% du fonds	Change-ment sur la période*	Pays	Secteur
Sberbank	6,5	-0,4	Russie	Banque & Finance
Gazprom ADR	4,9	-0,2	Russie	Pétrole & Gaz
Lukoil ADR	4,8	-0,4	Russie	Pétrole & Gaz
Gmk Norilsky Nickel	3,4	0,8	Russie	Métaux & Mines
Sistema GDR	3,4	0,6	Russie	Télécoms
VTB Bank	3,3	0,3	Russie	Banque & Finance
Trans Neft PR	2,8	0,1	Russie	Pétrole & Gaz
Ros Neft GDR	2,8	-0,7	Russie	Pétrole & Gaz
East Capital Explorer	2,5	-0,2	Europe de l'Est	Sociétés d'investissement
Surgut NG PR	2,5	-0,2	Russie	Pétrole & Gaz

* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Pétrole & Gaz	28,9
Banque & Finance	18,4
Télécoms	10,4
Métaux & Mines	8,2
Services d'électricité	6,9
Sociétés d'investissement	6,3
Vente au Détail	4,6
Transports	2,5
Biens de Consommation	2,3
Autre	11,5

Allocation d'actifs par pays (% du portefeuille)



Analyse des portefeuilles

EAST CAPITAL BALTIC FUND

■ Le East Capital Baltic Fund a été, et de loin, le fonds ayant livré la meilleure performance en janvier. Le fonds s'est adjugé 19,1 % dans le sillage de l'attitude très positive sur les marchés d'actions baltes en général et plus particulièrement en Estonie. La cause initiale de ce mouvement haussier était liée aux attentes concernant la possibilité pour l'Estonie d'adopter l'euro en 2011, mais ce sentiment positif a également été renforcé par des signaux encourageants faisant remarquer que les indicateurs macroéconomiques, surtout en Estonie et en Lituanie, amorcent une reprise prudente.

■ Alors que les investisseurs suivaient un schéma clair consistant à se limiter aux titres les plus liquides plutôt qu'à des secteurs spécifiques, ce comportement a été profitable pour les blue chips telles que Olympic Entertainment Group et Tallink, qui ont réalisé des bonds respectifs de 68,6 % et 62,2 % dans cet environnement. Alimentées par le sentiment haussier plutôt que par des nouvelles spécifiques à certaines entreprises, la grande majorité des positions du fonds ont connu des gains supérieurs à 10 %, à l'exception de quelques rares petites capitalisations ayant enregistré des rendements négatifs.

■ Nous avons fortement augmenté la part du secteur bancaire dans le fonds, la faisant passer de 0,5 % à 9,9 % par l'addition de Swedbank et SEB, afin de donner un coup de fouet à la liquidité du fonds. La performance du fonds a toutefois été entamée par la sous-performance des banques suédoises ainsi que par les entreprises lituanienes de produits laitiers qui ont souffert de mauvaises nouvelles relatives à leur secteur respectif. En conséquence, nous avons clôturé le mois 7,2 % en-deçà de l'indice Baltic 30.

Les 10 lignes principales

Société	% du fonds	Changement sur la période*	Pays	Secteur
TEO	7,5	-1,8	Lituanie	Télécoms
Tallink	6,6	1,8	Estonie	Transports
Pieno Zvaigzdes	6,4	-3,3	Lituanie	Biens de Consommation
Tallinna Kaubamaja	6,3	-2,2	Estonie	Vente au Détail
Grindeks	5,0	-1,6	Lettonie	Pharmaceutiques
Olympic Entertainment	4,7	0,0	Estonie	Biens de Consommation
Nordecon International	4,2	-0,3	Estonie	Constr. & Mat. de Constr.
City Service	4,1	1,1	Lituanie	Services publics
SEB	4,0	4,0	Pays baltes	Banque & Finance
Swedbank A	3,9	3,9	Pays baltes	Banque & Finance

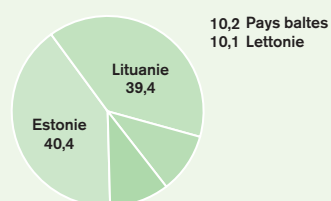
* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Biens de Consommation	19,0
Transports	11,4
Constr. & Mat. de Constr.	11,2
Banque & Finance	9,9
Télécoms	9,1
Vente au Détail	8,8
Pétrole & Gaz	7,1
Pharmaceutiques	6,0
Services publics	5,0
Autre	12,5

Allocation d'actifs par pays

(% du portefeuille)



EAST CAPITAL BALKAN FUND

■ Le East Capital Balkan Fund a démarré l'année sur une hausse de 6,2 % en janvier. Les marchés croate et turc ont surperformé et respectivement gagné 8 % et 7 %.

■ Au niveau sectoriel, les fonds d'investissement spécialisés (SIF) roumains figuraient en tête du point de vue des performances avec des gains mensuels compris entre 12,5 % et 21,4 %. Un regain d'espoir concernant la levée des limitations à la propriété a constitué le principal moteur de leur progression. Les sociétés holding turques ont également été vigoureuses, puisque Sabanci Holding est monté de 17,1 % et Koc Holding s'est adjugé 20,7 %.

■ CME, une société de médias, a gagné 23 % en janvier en raison de l'annonce de sa décision d'exercer son option de vente afin de liquider sa participation de 51 % dans une filiale ukrainienne en difficulté pour un montant de 300 millions USD. Mercator, un détaillant slovène, et Podravka, un fabricant de denrées alimentaires croate, ont connu une hausse de 7,7 % et 19,3 % alors que les investisseurs anticipent des modifications dans l'actionariat des deux sociétés. La direction de Mercator a tenu une réunion avec 10 investisseurs potentiels, dont de grands groupes internationaux de private equity intéressés par la participation de 36 % des banques slovènes. Podravka a révélé des chiffres pour 2009 qui manifestaient des signes d'amélioration au niveau de l'exploitation, mais la société a enregistré une perte nette en raison de prêts frauduleux, qui ne mettront cependant pas à mal la stabilité financière de l'entreprise. Raiffeisen International et Vienna Insurance Group ont sous-performé et cédé respectivement 9,1 % et 4 %.

■ Aucun changement significatif n'a été réalisé en termes de répartition sectorielle ou géographique au cours du mois.

Les 10 lignes principales

Société	% du fonds	Changement sur la période*	Pays	Secteur
Petrom	6,5	-0,4	Roumanie	Pétrole & Gaz
Mercator	5,9	-0,3	Slovénie	Vente au Détail
Nova Kreditna Bank Maribor	3,6	-0,3	Slovénie	Banque & Finance
Erste Bank	3,5	-0,1	Europe de l'Est	Banque & Finance
CME	3,5	0,3	Europe de l'Est	Média
Garanti Bankasi	3,4	0,0	Turquie	Banque & Finance
Finans Leasing	3,1	0,0	Turquie	Banque & Finance
EC Bering Balkan Cert	2,6	-0,5	Balkans	Sociétés d'investissement
Raiffeisen International	2,6	-0,6	Europe de l'Est	Banque & Finance
Istraturist	2,6	0,3	Croatie	Hôtellerie

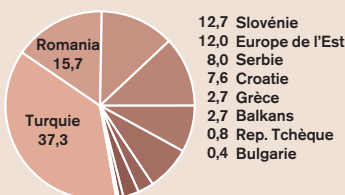
* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Banque & Finance	30,1
Sociétés d'investissement	10,4
Pétrole & Gaz	10,2
Vente au Détail	8,3
Biens de Consommation	6,0
Assurance	5,4
Constr. & Mat. de Constr.	4,7
Télécoms	4,5
Sociétés Holding	4,2
Autre	16,2

Allocation d'actifs par pays

(% du portefeuille)





BEST EQUITY FUND 2009
Business New Europe

EAST CAPITAL TURKISH FUND

■ Le East Capital Turkish Fund a démarré l'année sur une note positive grâce à une hausse mensuelle de 7,6%. Le marché a encore une fois été tiré vers le haut par des nouvelles relatives aux négociations avec le FMI et une révision à la hausse d'un cran de la notation par Moody's. On estime qu'un accord avec le FMI ajouterait 1 à 1,5 point de pourcentage à la croissance économique de cette année, qui, d'après les prévisions, se montera à 4,0 %.

■ C'est TAV Havalimanlari qui a signé la meilleure performance en janvier. Le groupe, qui exploite des aéroports, a progressé de 32,7 % dans le sillage d'excellents chiffres de trafic dans ses aéroports, y compris pour son vaisseau amiral, l'Aéroport Atatürk d'Istanbul. Yapi Kredi Sigorta, l'assureur non-vie, qui dispose également d'une branche pensions, s'est adjugé 28,8 %. Le titre a réagi positivement aux intérêts étrangers pour le secteur et à la croissance ininterrompue de son activité pensions, qui, de notre avis, jouit d'un potentiel considérable. Koc Holding et Sabanci Holding ont bien commencé l'année également, avec des gains respectifs de 20,7 % et 17,1 %. Koc a bénéficié de son exposition aux secteurs des biens de consommation, tandis que la performance de Sabanci a été renforcée par des commentaires positifs quant à son activité dans le secteur énergétique.

■ Halkbank a perdu 5,8 %, principalement à cause d'inquiétudes concernant une potentielle offre publique sur le marché secondaire qui entraînera probablement une offre d'actions excessive sur le court terme. Le brasseur Anadolu Efes, géant du secteur, a continué de sous-performer le marché, reculant de 3,4 % en raison de sa nature défensive. Nous n'avons réalisé que quelques changements mineurs dans le fonds au cours du mois de janvier.

Les 10 lignes principales

Société	% du fonds	Change-ment sur la période*	Secteur
Garanti Bankasi	9,5	-0,1	Banque & Finance
Sabanchi Holding	7,3	3,0	Sociétés Holding
Turkiye Is Bankasi	6,5	0,3	Banque & Finance
Halkbank	6,4	-0,9	Banque & Finance
Tupras	5,5	0,1	Pétrole & Gaz
Turkcell	4,3	-0,1	Télécoms
Akbank	3,9	-0,5	Banque & Finance
Anadolu Hayat	3,8	-0,1	Assurance
Turkish Airlines	3,8	-0,3	Transports
Vakifbank	3,6	-0,3	Banque & Finance

* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Banque & Finance	37,5
Sociétés Holding	11,7
Constr. & Mat. de Constr.	8,8
Télécoms	8,0
Assurance	7,5
Pétrole & Gaz	6,7
Immobilier	5,1
Transports	3,8
Services publics	2,9
Autre	8,0

EAST CAPITAL (LUX) CONVERGENCE EASTERN EUROPEAN FUND

■ Le fonds a progressé de 4 % en janvier, un bon début d'année puisque l'indice de référence n'a progressé que de 3 %. Le fonds a bénéficié des positions sur les marchés baltes et roumain, très robustes, et également de la relative sous-pondération en Europe centrale et en Pologne, mise sous pression par des introductions en bourse plus importantes que prévu. Le marché turc s'est avéré relativement vigoureux.

■ Les titres baltes se distinguent par leur contribution parmi les plus positives. Les investisseurs s'attendent à une évolution plutôt positive dans la région, particulièrement en Estonie, qui obtiendra sans aucun doute l'autorisation d'adopter l'euro en 2011. Olympic Casino a bondi de 68,6 %, tandis que le détaillant estonien Tallinna Kaubamaja s'est adjugé 35,1 %. Tallink a progressé de 62,2 % contre 22,6 % pour TEO. La compagnie pétrolière roumaine Petrom a également connu une évolution positive avec une hausse de 11,9 %.

■ Du côté des déceptions, on retrouve la société pétrolière polonaise Lotos, qui a cédé 12,6 % après la vente surprise sur le marché par le gouvernement d'une participation de 11 %, et KGHM, producteur de cuivre, qui a également perdu 8,6 % suite à une vente en bloc par le gouvernement. En Turquie, Halkbank a reculé de 5,8 % en raison d'une potentielle offre publique sur le marché secondaire. Vienna Insurance Group a perdu 4,1 % après avoir déclaré des bénéfices presque conformes aux attentes pour 2009.

■ Durant le mois, nous avons accru notre exposition aux Balkans et aux Etats baltes et pris quelques positions en Turquie tout en réduisant l'exposition à l'Europe centrale en général et plus particulièrement à la Pologne.

Les 10 lignes principales

Société	% du fonds	Change-ment sur la période*	Pays	Secteur
East Capital Explorer	7,2	-0,2	Europe de l'Est	Sociétés d'investissement
Kazmunai GAS EP GDR	3,4	0,0	Kazakhstan	Pétrole & Gaz
Garanti Bankasi	3,2	0,2	Turquie	Banque & Finance
Vienna Insurance	2,7	-0,2	Europe de l'Est	Assurance
Petrom	2,5	0,2	Roumanie	Pétrole & Gaz
Sabanchi Holding	2,3	1,0	Turquie	Sociétés Holding
Halkbank	2,1	-0,1	Turquie	Banque & Finance
Mercator	2,1	0,1	Slovénie	Vente au Détail
Turkiye Is Bankasi	2,1	0,2	Turquie	Banque & Finance
EC Bering Ukraine Cert	2,1	0,0	Ukraine	Sociétés d'investissement

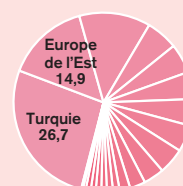
* Changement en pourcentage de la répartition au cours de la période (1 mois).

Répartition par secteur

Secteur	% du portefeuille
Banque & Finance	23,6
Pétrole & Gaz	14,2
Sociétés d'investissement	13,7
Télécoms	8,5
Assurance	5,0
Constr. & Mat. de Constr.	4,3
Sociétés Holding	4,1
Vente au Détail	4,1
Biens de Consommation	3,9
Autre	18,6

Allocation d'actifs par pays

(% du portefeuille)



12,8	Pologne
5,7	Roumanie
5,3	Hongrie
4,9	Estonie
4,8	Kazakhstan
4,8	Slovénie
4,7	Rep. Tchèque
3,7	Lituanie
2,8	Ukraine
1,9	Croatie
1,2	Serbie
1,1	Pays baltes
1,0	Lettonie
1,0	Turkmenistan
0,9	Grèce
0,9	Balkans
0,5	Slovaquie
0,3	Géorgie

Performance des fonds et indicateurs de risque

Performance (%)										Mesures de risque*					
Fonds et indice	Janvier 2010			YTD			Depuis son lancement			Volatilité (%)			Ratio de sharpe*		
	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK
East Capital Russian Fund	4,9	7,7	7,2	4,9	7,7	7,2	1230,1	984,5	1189,3	n/a	n/a	31,4	n/a	n/a	-0,2
RTS Index	3,3	6,1	5,6	3,3	6,1	5,6	547,5	428,0	527,7	n/a	n/a	43,1	n/a	n/a	-0,2
East Capital Baltic Fund	19,1	22,4	21,8	19,1	22,4	21,8	419,9	324,9	395,3	n/a	n/a	18,6	n/a	n/a	-1,1
Baltic 30 Index	26,3	29,7	29,1	26,3	29,7	29,1	184,3	132,3	170,8	n/a	n/a	22,4	n/a	n/a	-1,0
East Capital Eastern European Fund	4,7	7,5	7,0	4,7	7,5	7,0	455,2	250,1	293,7	n/a	n/a	27,2	n/a	n/a	-0,3
MSCI EM Europe Index	3,0	5,8	5,3	3,0	5,8	5,3	210,3	95,7	120,1	n/a	n/a	40,7	n/a	n/a	-0,3
East Capital Balkan Fund	6,2	9,1	8,6	6,2	9,1	8,6	58,2	41,1	59,8	n/a	n/a	24,2	n/a	n/a	-0,8
MSCI EM Europe Index	3,0	5,8	5,3	3,0	5,8	5,3	64,7	46,9	66,3	n/a	n/a	40,7	n/a	n/a	-0,3
East Capital Turkish Fund	7,6	10,6	10,1	7,6	10,6	10,1	5,9	-8,7	-1,1	n/a	n/a	40,9	n/a	n/a	0,1
ISE 100 National Index	7,4	10,4	9,9	7,4	10,4	9,9	17,2	1,1	9,6	n/a	n/a	42,7	n/a	n/a	0,2
East Capital (Lux) Convergence EE Fund (A)	4,0	6,9	n/a	4,0	6,9	n/a	-36,8	-40,8	n/a	32,7	27,5	n/a	-0,6	-0,7	n/a
MSCI EM Europe Index	3,0	5,8	n/a	3,0	5,8	n/a	-23,7	-29,0	n/a	47,3	43,2	n/a	-0,3	-0,3	n/a
East Capital (Lux) Russian Fund (A)	4,4	7,3	n/a	4,4	7,3	n/a	-19,8	-24,7	n/a	38,9	34,8	n/a	-0,3	-0,4	n/a
RTS-Index	3,3	6,1	n/a	3,3	6,1	n/a	-19,9	-25,4	n/a	48,4	45,0	n/a	-0,2	-0,3	n/a
East Capital (Lux) Eastern European Fund (A)	4,3	7,2	n/a	4,3	7,2	n/a	-36,3	-33,4	n/a	39,3	33,8	n/a	-0,6	-0,7	n/a
MSCI EM Europe Index	3,0	5,8	n/a	3,0	5,8	n/a	-43,9	-40,8	n/a	54,1	49,1	n/a	-0,6	-0,6	n/a

* Les mesures de risque des fonds et des indices sont basées sur les données quotidiennes sur 3 ans / depuis le lancement. Le ratio de sharpe est basé sur un taux sans risque de 3%.
Pour les performances des autres classes des fonds, vous pouvez consulter notre site : www.eastcapital.com/en/equity-funds

Données générales sur le fonds

Fonds suédois (UCITS III)		Informations fonds	East Capital Russian Fund	East Capital Baltic Fund	East Capital Eastern European Fund	East Capital Balkan Fund	East Capital Turkish Fund
Frais de gestion	2,5%	Risque	Élevé	Faible	Modéré	Modéré	Élevé
Frais de souscription	2,5%	Date de lancement	18-05-1998	30-06-1998	18-03-2002	01-10-2004	29-03-2006
Devise	SEK	Encours (30-12-2009)	1 588 MUSD	69 MUSD	780 MUSD	169 MUSD	234 MUSD
Domicile	Sweden		1 110 MEUR	48 MEUR	545 MEUR	118 MEUR	163 MEUR
Gestionnaire	East Capital Asset Management AB		11 394 MSEK	494 MSEK	5 597 MSEK	1 214 MSEK	1 677 MSEK
Administrateur	East Capital Asset Management AB	ISIN	SE0000777708	SE0000777724	SE0000888208	SE0001244328	SE0001621327

SICAV luxembourgeoise (UCITS III)		Informations fonds	East Capital (Lux) Convergence Eastern European Fund (A)	East Capital (Lux) Russian Fund (A)	East Capital (Lux) Eastern European Fund (A)
Frais de gestion	Institutionnels 2%, particuliers 2,5%	Risque	Modéré	Élevé	Modéré
Frais de souscription	Max 5%	Date de lancement	31-01-2007 (EUR & USD)	31-01-2007 (EUR & USD)	12-12-2007 (EUR & USD)
Devise	EUR & USD	Encours (30-12-2009)	9 MUSD	68 MUSD	49 MUSD
Domicile	Luxembourg		6 MEUR	48 MEUR	34 MEUR
Gestionnaire	East Capital Asset Management AB	ISIN EUR	LU0272825398	LU0272828905	LU0332315638
Administrateur	CACEIS Bank Luxembourg S.A.	ISIN USD	LU0272828061	LU0272829119	LU0332315471

Disclaimer

Cette information ne constitue ni une offre ni un acte de démarchage ou recommandation d'investissement. Cette documentation ne vous est pas destinée dans toute juridiction dans laquelle la mise à disposition de cette information est interdite par la loi et ne doit en aucun cas être utilisée si cela est contraire à la législation locale. Toutes les mesures ont été prises pour s'assurer de l'exactitude des informations mais certaines informations pourraient être basées sur des chiffres non audités ou non vérifiés. Les performances historiques ne présentent aucune garantie sur les performances futures. La valeur des parts de fonds peut varier à la hausse ou à la baisse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer leur investissement initial. Une information plus complète telle que le prospectus simplifié, le prospectus ou les rapports de gestion peuvent être obtenus à titre gracieux auprès d'East Capital.