

Kommentar der Fondsmanager Juni 2005

Auch in diesem Monat konnten alle osteuropäischen Märkte Gewinne verzeichnen; Ungarn und die Türkei waren dabei die Spitzenreiter. Trotz zeitweise kleiner Abflüsse zieht die Region weiterhin Nettozuflüsse durch ihre überzeugenden Bewertungen und ihr Wachstumspotential an. Ängste um die Stabilität der osteuropäischen Währungen nach den französischen und niederländischen Referenda traten in den Hintergrund während, wie wir glauben, sich die Marktteilnehmer mehr auf die fundamentalen Rahmenbedingungen der osteuropäischen Länder konzentrierten. Möglicherweise wird 2005 ein Rekordjahr für M&A Aktivität in der Region werden. Trotz eines wahrscheinlich schwachen Sommers, sind wir weiterhin positiv für das zweite Halbjahr 2005 eingestellt.

Unserer Meinung nach war das Wirtschaftswachstum in Zentraleuropa im ersten Halbjahr 2004 aufgrund der Steueränderungen vor dem EU-Beitritt im Mai 2004, die das Wirtschaftswachstum beschleunigten, eher außergewöhnlich. Aus diesem Grund fallen Vergleiche mit dem Wachstum im ersten Halbjahr 2005 für einige Marktteilnehmer eher enttäuschend aus. Es gibt jedoch gute Anzeichen, dass sich das Wachstum gegen Ende 2005 beschleunigen wird. Schaut man sich die neuesten Statistiken an, so haben die M&A Aktivitäten in Osteuropa im ersten Halbjahr 2005 US\$ 25 Milliarden (exkl. US\$ 6,6 Milliarden für 55% in **Türk Telekom**, noch nicht bestätigt) überstiegen. Bis jetzt haben die Bewertungen aller M&A Transaktionen die Markterwartungen übertroffen, was sich auch positiv auf den Aktienmarkt ausgewirkt hat. Banken und Telekommunikationsanbieter werden wahrscheinlich auch weiterhin Schlagzeilen machen.

Der ungarische Markt konnte im Juni einen Anstieg von fast 11% verzeichnen. Ein relativ starker US Dollar verhalf **Gedeon Richter** und **Egis** dazu, Gewinne von Exporten nach Russland einzufahren. **MOL** machte aufgrund von starken Raffineriemargen eine starke Rallye mit.

Wie schon in vorangegangenen Monatsberichten erwähnt, wird sich die EU-Mitgliedschaft der Türkei unabhängig vom französischen und niederländischen „Nein“ beim Referendum noch mehr als zehn Jahre hinziehen. Aus diesem Grund konzentrieren wir uns weiterhin auf Fundamentaldaten einzelner Unternehmen und haben unsere Positionen selektiv ausgebaut. **Akbank**, **Is Bankasi** und **Finansbank** konnten gutes Wachstum verzeichnen und sind wohl zweifellos die attraktivsten Titel im osteuropäischen Bankenuniversum. Wir haben die Gelegenheit genutzt, unsere Position in **Finans Finansal Kiralama (Finans Leasing)** auf über 5% des Unternehmens in einem Blockverkauf zu erhöhen. Türkische Leasing Volumina waren in der Vergangenheit aufgrund hoher Zinsen vernachlässigbar klein, wuchsen aber im letzten Jahr durch fallende Zinsen stark an. Hinzu kommt, dass wir glauben, dass **Finans Leasing** mit einem KGV von unter 5x und einem ROE über 30% ein sehr attraktives Wertpapier ist. Wir haben den Autohersteller **Tofas Fabrika** in unser Portfolio aufgenommen. Unserer Meinung nach wurde die Aktie im ersten Halbjahr 2005

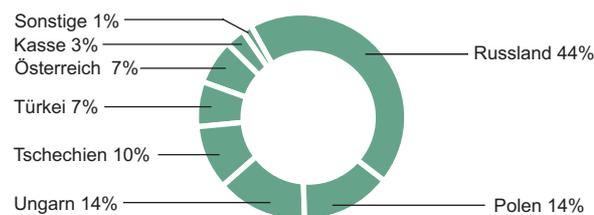
aufgrund des niedrigen Inlandsumsatzes im Vergleich zu 2004 überverkauft. Nichtsdestotrotz gibt es Anzeichen, die darauf schließen lassen, dass die diesjährigen Zahlen die derzeitigen Markteinschätzungen übertreffen werden. Trotz schwieriger Marktbedingungen, konnte die Pharmaziefirma **Eczacibasi Ilac** besser als erwartete Ergebnisse für das erste Quartal 2005 berichten.

Im Juni standen in Polen Bankentitel mit der bevorstehenden Fusion von UniCredito/HVB im Rampenlicht. **BPH** verzeichnete mit 15% den stärksten Preisanstieg. **PKN Orlen** steht kurz vor dem Abschluss der Akquisition von **Unipetrol**. Obwohl diese Aufgabe eine Herausforderung darstellt, glauben wir, dass mittelfristig sehr große Synergien verwirklicht werden können. In **TPSA** haben wir unser Engagement im Juni erweitert. Wir sind der Meinung, dass negative Nachrichten schon im Preis enthalten sind und die Aktie bewertungstechnisch gesehen die attraktivste im Vergleich zu anderen im Sektor in der Region ist. Hinzu kommt, dass die für September erwarteten Änderungen im Buyout Law endlich Druck auf France Telecom ausüben werden, den Anteil, den die Regierung an **TPSA** hält, bald zu kaufen.

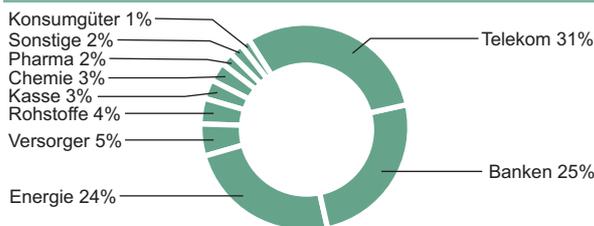
CEZ stieg im Juni um 12,5% an. Dies war eine Reaktion auf die Aussicht auf einen um 20% erhöhten Großhandelsstrompreis in den nächsten beiden Jahren. Von **Zentiva** wurde berichtet, dass das Unternehmen nach Wachstumsmöglichkeiten durch Akquisitionen in Rumänien sucht, was wiederum den Aktienpreis positiv beeinflusst hat.

Der russische RTS Index hat endlich die 700 Marke durchbrochen. Hohe Ölpreise und Nachrichten, die darauf hoffen lassen, dass der **Gazprom** ring-fence noch 2005 entfernt wird, trieben den Markt voran. **MTS** und **Vimpelcom** haben nach der starken Performance im Mai wieder nachgelassen. Diesem liegen Sorgen um das weitere Wachstum des Mobiltelefonmarktes zugrunde. Man sollte nicht erwarten, dass diese Märkte unendlich weiterwachsen. Wir stufen die beiden Aktien jedoch weiterhin positiv ein, da wir der Meinung sind, dass die Märkte ihr Augenmerk mehr auf Wert als auf Wachstum in der Zukunft legen werden, so wie es auch in Zentraleuropa vor einigen Jahren war.

Ländergewichtung



Branchengewichtung



Wertentwicklung - über Zeiträume (%)

Zeitraum	Fonds	Index
1 Monat	+5,0	+7,9
Jahr 2005	+15,0	+18,8
12 Monate "Rolling"	+31,4	+30,7
2004	+39,5	+22,4
2003	+32,9	+31,0
2002	+15,8	-2,9
2001	+26,0	+16,1
2000	-0,1	-14,6
1999	+83,6	+94,1
Seit Auflage	+714,6	+430,3

Wertentwicklung seit Auflage



Aktuelle Fondsdaten

Inventarwert	EUR 416,52
Fondsvolumen	EUR 1275,25 Mio
Jahresrendite seit Auflage	35,6% p.a.
Volatilität seit Auflage	20,8% p.a.
Sharpe ratio (2%)	1,61
Alpha seit Auflage	+284,3%

5 Grössten Positionen - alphabetisch

Firma	Land	Branche
Mobile Telesystems	Russland	Telekom
PKN	Polen	Energie
Sberbank	Russland	Banken
Vimpelcom	Russland	Telekom
Gazprom	Russland	Energie

Dieses Schriftstück ist kein Angebot zum Kauf von Anteilen des Griffin Eastern European Fund. Neuen Investoren wird dringend angeraten, ihre eigenen professionellen Berater für die Beurteilung des Risikos, der Anlagestrategie, der steuerlichen Folgen etc. beizuziehen, um die Angemessenheit einer Investition aufgrund ihrer persönlichen Verhältnisse festzulegen. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu.



Fact Sheet

Anlageperspektiven

Zentraleuropa

- EU-Beitritt 2004/5
 - Zunehmende EU-Subventionen (bis zu 2% des BSP) der Beitrittsländer
 - Aufstieg vom "Schwellenland" zum "EU-Mitgliedsstaat" Volle politische Integration und reale Verbesserung der rechtlichen, administrativen und volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Verminderung der Risikoprämie & Anstieg der ausländischen Direktinvestitionen
- EURO ~2007-2008
 - Volle Zinskonvergenz, d.h. zentraleuropäische Zinsen werden auf westeuropäisches Niveau fallen
 - Weitere Verminderung der Risikoprämie
 - Aufnahme in MSCI Europe - spätestens zu diesem Zeitpunkt werden auch westeuropäische Anleger investieren.

Russland

- Starker politischer Konsensus für Veränderungen
- Anhaltender Reformprozess
 - Steuerreform - 13% einheitlicher Einkommenssteuersatz, 24% Unternehmenssteuer
 - Umstrukturierung und Liberalisierung staatlicher Monopole (Gazprom, Unified Energy Systems)
- Verbesserung beim "Corporate Governance"
- Steigende Anzahl von an der Börse gehandelten Unternehmen
- Solide makro-ökonomische Entwicklung - Starkes Wachstum (>6%), fallende Inflation (<15%), Haushaltsüberschuss (1%), Leistungs- bilanzüberschuss (5%), steigende Währungsreserven (US\$ 140 Mrd.), starker Rückgang der Auslandsschulden

Türkei

- Erste, stabile Ein-Parteien Regierung seit 13 Jahren
- Beginn der Verhandlungen zur EU Mitgliedschaft im Oktober 2005
- Solide makro-ökonomische Entwicklung - Wachstum (>6%), fallende Inflation (<8%)
- Neuer Rekord an Direktinvestitionen (das Volumen in der ersten Jahreshälfte 2005 entsprach dem Gesamtvolumen der letzten 10 Jahre)

Fondsmerkmale	
Anlageregion	Osteuropa inkl. FSU
Benchmark	MSCI Emerging Europe Index
Handel	Täglich
Handelsfrist	17:00 irische Zeit, 2 Tage vor Handelstag
Mindestanlage	EUR 5000 (Erstanlage) EUR 500 (Folgeanlage)
Sparplan	Nein (aber über Vertriebs- plattformen möglich)
WKN Nr.	988 954
ISIN Nr.	IE0002787442
Sedol	0278744
Euroclear Common Code	008725616
NAV-Veröffentlichung	FAZ, Handelsblatt, Financial Times Der Standard, Reuters (GRIFFUNDS) Bloomberg (GRIEEUI ID Equity)
Auflagedatum	7. Oktober 1998
Managementgebühr	1,65% p.a.
Performancegebühr	15% über 3 Monat-Euro-Libor mit Verlustvortrag (High-Water-Mark)
Ausgabeaufschlag	5%
Geschäftsjahrende	30. September
Ausschüttend/Thesaurierend	Thesaurierend
Domizil	Irland
Börsennotierung	Irish Stock Exchange (Dublin)
Status	UCITS
Depotbank	Barings (Ireland) Limited
Vertriebszulassung	Deutschland, Österreich
Zahlstelle (Deutschland)	ING BHF-Bank AG, Frankfurt
Zahlstelle (Österreich)	Erste Bank, Wien
Wirtschaftsprüfer	PricewaterhouseCoopers

Anlagestil

- Opportunistischer "Bottom-up"-Ansatz
- Häufige Unternehmensbesuche
- Aktives Management
 - Strenge Verkaufsdisziplin bei Erreichung von Kursziel
 - Ziel der Kapitalerhaltung in Korrekturphasen, d.h. aktives Cashmanagement
- **GRIFFIN RESEARCH DATABASE**
 - Globaler Sektorvergleich - Firmen werden im Gruppenvergleich anhand detaillierter sektorspezifischen Modellen fundamental analysiert
 - Discounted Cash Flow (DCF). Jedes Unternehmen wird durch DCF-Analyse bewertet, um absolute Zielkurse zu ermitteln

Osteuropateam

- Investiert in der Region seit 1994
- Bester Trackrecord mit grossem Abstand
 - Nr. 1 Osteuropafonds bei Mercury Asset Management (bis 08/97)
 - Nr. 1 Osteuropafonds bei Griffin Capital Management (seit 11/97)
- Verschiedene Auszeichnungen
 - Standard & Poor's Awards 2004: Deutschland und Österreich, 1. Platz
 - Micropal & Lipper Auszeichnungen in 1996, 2001 & 2002
 - Zweimal "Fondmanager des Jahres" (FINANZEN) in 1996 und 2001
- Einzigartiges inhouseentwickeltes Investment-Tool - GRIFFIN RESEARCH DATABASE

Weitere Informationen/Handel

Manager	Griffin Capital Management Ltd 12/2 Tuckey's Lane Gibraltar www.griffincm.com
	Tel +350 49460 Fax +350 48239 E-mail info@griffincm.com

Handel/Admin	International Fund Managers (Ireland) Ltd IFSC House International Financial Services Centre Dublin 1 Ireland
	Kontakt Herr Andrew Lally Tel +353 1 646 1374 Fax +353 1 670 1185 E-mail investor.queries@ifm-ireland.com

Vertriebspartner