

Kommentar der Fondsmanager März 2006

Im Vergleich zu 2005 kam die Frühjahrskorrektur in diesem Jahr einen Monat früher. Die Indizes der osteuropäischen Märkte, besonders Russland und die Türkei, verzeichneten im Januar und Februar Rekordgewinne. Dieser Trend verbunden mit einer erhöhten Risikoaversion der Marktteilnehmer durch steigende 10-jährige Renditen in den USA führte zu einer technischen Korrektur im März. Polen trotzte dem Trend und konnte angesichts eines vorteilhaften Zinsumfeldes Zuflüsse verzeichnen.

Wie wir schon im Februar berichteten, sollte eine technische Korrektur Investoren in Anbetracht der grossen Gewinne in den ersten beiden Monaten des Jahres weder überraschen noch enttäuschen. Wir sind immer noch der Meinung, dass das zugrundeliegende wirtschaftliche Umfeld in Osteuropa auch weiterhin positiv ist und es derzeit keine Anzeichen für einen Wandel gibt. Russland zieht weiterhin Nutzen aus den allgemein hohen Rohstoffpreisen. Trotz potentieller makroökonomischer Probleme zum Beispiel in Ungarn sollte Zentraleuropa weiterhin vom erwarteten Wirtschaftsaufschwung in Deutschland profitieren. Die Türkei liegt geographisch gesehen weiter weg von Deutschland, jedoch sollte man auch nicht vergessen, dass Deutschland der grösste Absatzmarkt für die Türkei ist.

Nach einer Konsolidierungsphase, konnte **Gazprom** im März eine gute Performance vorweisen. Den Marktteilnehmern wird langsam bewusst, dass auch die heimischen Ölpreise in Russland wahrscheinlich in der nächsten Zeit stark ansteigen werden. Der russische Durchschnittspreis liegt derzeit bei knapp über US\$ 40 bcm währenddessen Gazprom über US\$ 240 bcm für den Export nach Westeuropa erhält. Darüber hinaus, hinken die Preise für Erdgas der Entwicklung des Ölpreis 6-9 Monate hinterher. So wird 2006 wohl ein gutes Jahr für Gazprom werden, der anhaltend hohe Ölpreis sollte die Entwicklung des Erdgaspreises unterstützen.

Tupras bleibt auch weiterhin unser Favorit in der Türkei. Das Unternehmen operiert in einem vollkommen liberalisierten Markt. Besonders Exporteure sind der Meinung, dass eine starke türkische Lira den Profitmargen geschadet hat. Wir glauben, dass Tupras auch gut zur Absicherung gegen potentielle Devisenvolatilität eingesetzt werden kann, da sich der inländische Preis schnell an den globalen Preis anpassen lässt. Auch die Raffineriemargen sollten weiterhin positiv bleiben.

Im Umfeld steigender Risikoaversion und Währungsschwächung gab **OTP** im März einen Teil der in den vorangegangenen Monate erzielten Gewinne wieder ab. **MOL's** Aktienpreis war innerhalb des Monats recht volatil, konnte jedoch den Verlust in der zweiten Hälfte des Monats wieder gutmachen.

Gerüchte über den bevorstehenden Abgang des Managements von **PKN Orlen** war für die Unterperformance zum restlichen polnischen Markt verantwortlich. Hinzu kam, dass der im Februar veröffentlichte erste Rechenschaftsbericht zusammen mit der tschechischen **Unipetrol**, für den Markt nicht klar durchschaubar war.

CEZ erfuhr in diesem Monat nur eine kleine Korrektur, da die Expansionsstrategie des Unternehmens nach Südosteuropa gut läuft, Strompreise für Export und für den heimischen Markt weiterhin hoch sind und das Management des Unternehmens seinem Ziel, Kosten einzusparen, schon weit voraus ist.

Lipper Fund Awards 2005

Standard & Poor's Awards 2005

Standard & Poor's Fund Stars

Morningstar 4-Sterne Rating

Drei Goldmedaillen für herausragendes Fondsmanagement. Kategorie "Osteuropa".

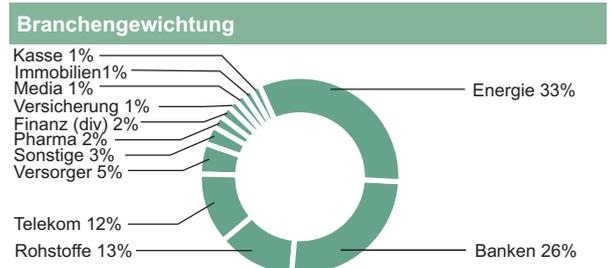
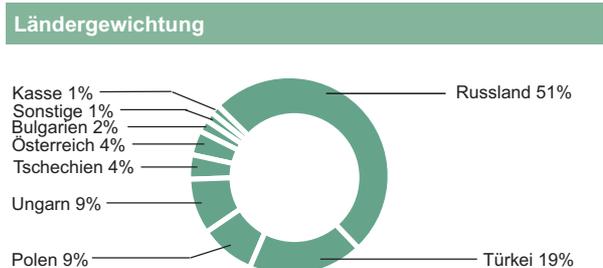
Lipper Fund Awards Deutschland 2004 1. Platz (Aktien Emerging Markets Europa)

Standard & Poor's Awards 2004 Österreich & Deutschland 1. Platz (Sektor Europa Emerging Markets)

Lipper Fund Awards Deutschland 2003 1. Platz (Aktien Emerging Markets Europa)

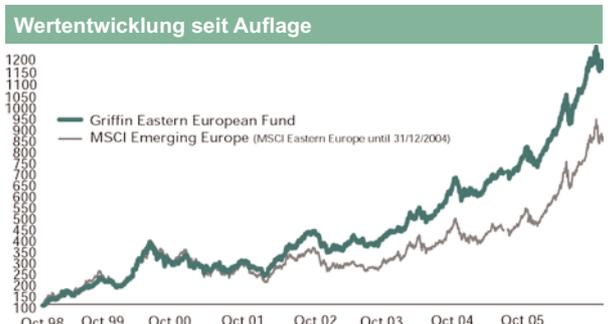
DM EURO Standard & Poor's Fund Awards 2002 1. Platz (Osteuropa)

FINANZEN Fondsmanager des Jahres 1996 & 2001



Wertentwicklung - über Zeiträume (%)

Zeitraum	Fonds	Zeitraum	Fonds
1 Monat	-3,3	2002	+15,8
Jahr 2006	+8,5	2001	+26,0
12 Monate Rolling	+55,4	2000	-0,1
2005	+54,6	1999	+83,6
2004	+39,5	Seit Auflage	+1088,4
2003	+32,9		



Aktuelle Fondsdaten

Inventarwert	EUR 607,62
Fondsvolumen	EUR 1474,96 Mio
Jahresrendite seit Auflage	38,1% p.a.
Volatilität seit Auflage	20,4% p.a.
Sharpe ratio (2%)	1,77
Alpha seit Auflage	329,5%

5 Grössten Positionen - alphabetisch

Firma	Land	Branche
Gazprom	Russland	Energie
Lukoil	Russland	Energie
Sberbank	Russland	Banken
Surgutneftegaz	Russland	Energie
Tupras	Türkei	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 ~2008-2010
 - 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\$ 150 Mrd.), starker Rückgang der Auslandsschulden

Türkei

- Erste, stabile Ein-Parteien Regierung seit 2002 nach 13 Jahren
- Beginn der Verhandlungen zur EU Mitgliedschaft seit Oktober 2005
- Solide makro-ökonomische Entwicklung - Wachstum (>5%), 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
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 (GRIFFFUNDS) Bloomberg (GRIEUI 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
Verwalter	PFPC International Limited
Depotbank	PFPC Trustee & Custodial Services
Vertriebszulassung	Deutschland, Österreich
Zahlstelle (Deutschland)	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 inhausentwickeltes 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	PFPC International Ltd Wexford Business Park Drinagh Wexford Town Ireland
Tel	+353 53 49845
Fax	+353 53 66150
E-mail	griffin@pfpc.ie

Vertriebspartner