



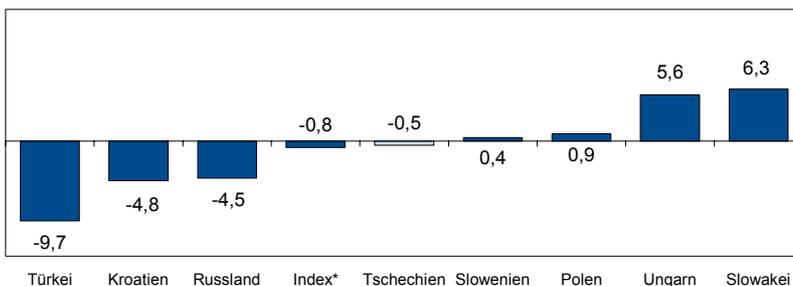
Baring Asset Management
Member of ING Group

OSTEUROPA MONATLICHER ÜBERBLICK

ZUSAMMENFASSUNG

- Die osteuropäischen Märkte gaben im Mai leicht nach. Zu Monatsbeginn hielten die deutlichen Verluste der Märkte aus dem April an, und viele Aktien gingen auf ein überverkauftes Kursniveau zurück. Ab Mitte Mai begannen sich die Märkte jedoch wieder zu erholen. Die Ursache dafür waren leicht nachlassende US-Zinsbesorgnisse, weil sich die Anleger fragten, ob der höhere Ölpreis das Wachstum beeinträchtigen und damit Zinserhöhungen verzögern würde.

Wertentwicklung – Mai 2004 (in US\$) FTSE Eastern Europe Indizes



Quelle: FTSE, Factset, * FTSE Eastern Europe Index, adaptiert

- Auf Branchen- und Einzeltitelebene zeichnete sich kein eindeutiges Bild ab: In Russland beispielsweise wurde der Markt durch Nachrichten im Zusammenhang mit Yukos beeinflusst, weil sich die Investoren sehr für die Beteiligungsverhältnisse und die Beziehungen der oligarchischen Besitzer zur Regierung interessierten. In der Türkei verlagerte sich die Aufmerksamkeit vom Banken- auf den Industriesektor. Die Anleger sorgten sich, dass die Gewinne der Banken im II. Quartal unter Druck geraten sein könnten, weil höhere Leitzinsen die Kapitalgewinne im Zusammenhang mit den umfangreichen Rentenportfolios der Banken zunichte gemacht haben könnten.

ÜBERBLICK

- Am deutlichsten erholten sich die Türkei und Russland, nachdem sie zunächst am stärksten unter Druck geraten waren.

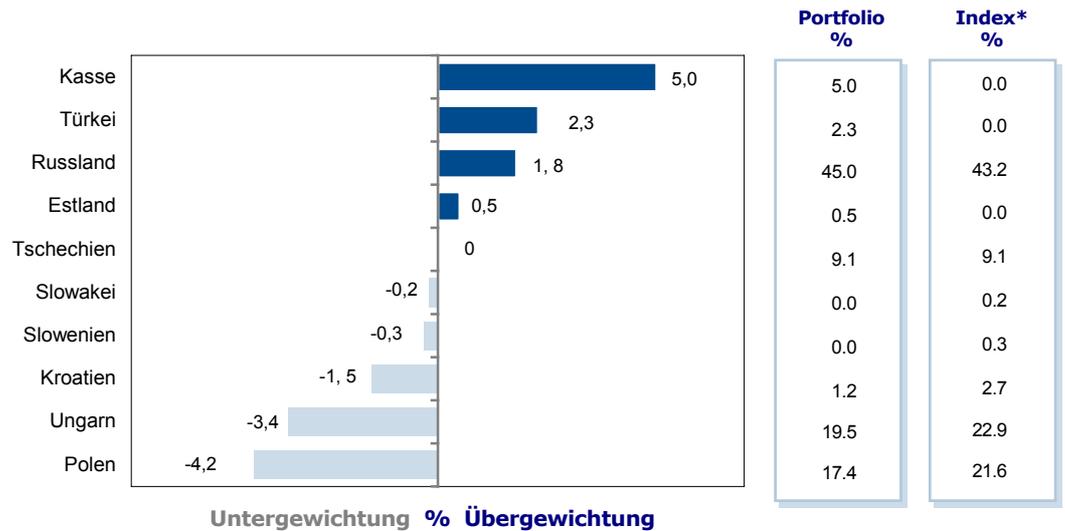
- In der Türkei sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten zwar nach wie vor sehr robust, aber der Auslöser für die Verkäufe waren Anleger, die ihr Risiko reduzieren wollten. Da nun die Kommunalwahlen in der Türkei vorüber sind, wird sich die regierende AKP-Partei erneut auf ihre Reform- und Privatisierungsvorhaben konzentrieren. Wenn die globale Risikoaversion weiter abnimmt, sehen wir die Türkei gut positioniert, da sowohl die politische als auch wirtschaftliche Lage die Unternehmen und somit den türkischen Aktienmarkt stützen.
- Ende des Monats gab Russland einen Teil seiner Gewinne wieder ab, nachdem das Yukos-Management für die Jahre 2000 und danach vor möglichen Strafverfahren gewarnt hatte. Daraufhin fiel der Kurs der Yukos-Aktie, da Anleger das Konkursrisiko fürchteten. Aufgrund unserer Fundamentalanalyse sind wir der Ansicht, dass die Aktie das Verlustrisiko deutlich eingepreist hat. Wir glauben nicht, dass die russische Regierung an einem Konkurs von Yukos interessiert ist. Wir erkennen jedoch auch, dass sie über das Schicksal von Yukos entscheiden wird und dass politische Interessen unserer objektiven Analyse entgegenstehen könnten. Daher sind wir im Vergleich zur Benchmark in Yukos neutral gewichtet.
- Im Gegensatz dazu entwickelten sich die Märkte Zentraleuropas im Verlauf des Monats Mai weiterhin stabil und spiegelten damit den Trend aus dem letzten Monat wider. Einige Aktien, wie beispielsweise die ungarische Bank OTP, näherten sich jedoch schon wieder früheren Kurshochs.

STRATEGIE

- Für die weitere Entwicklung gehen wir nicht davon aus, dass das Umfeld der weltweit sehr günstigen Liquidität, die bis zum April vorherrschte, so bald wiederkehren wird. Angesichts eines solchen Umfelds müssen wir dem Bewertungsniveau sowie dem Gewinnprofil des Anlageuniversums noch größere Beachtung schenken. Viele Aktien haben erneut auf attraktive Bewertungsniveaus erreicht, und in den meisten Fällen sind wir für die Gewinnentwicklung zuversichtlich gestimmt.



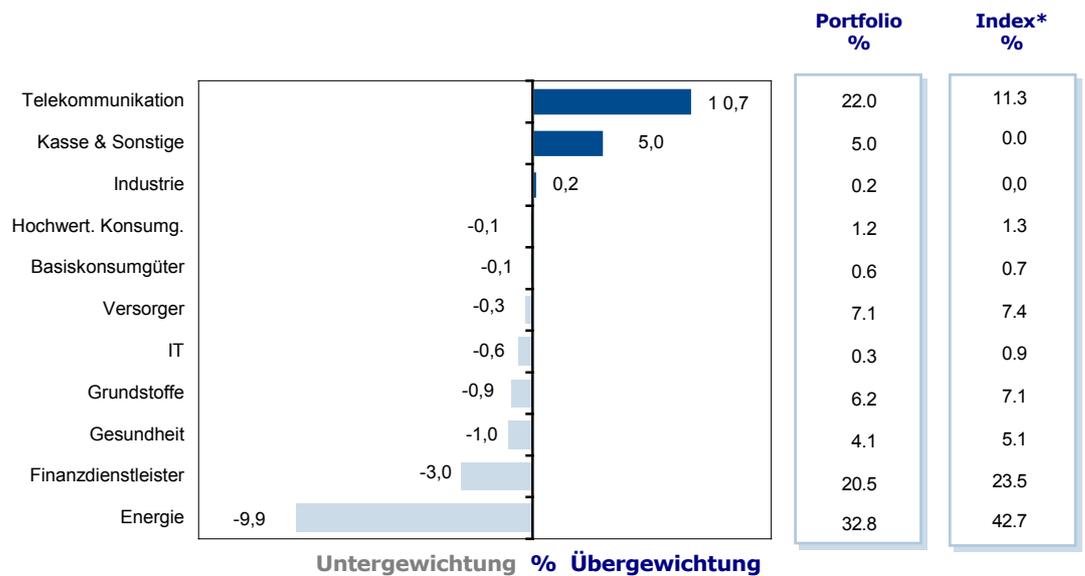
LÄNDERGEWICHTUNG PER 31. MAI 2004



Quelle: FTSE/Baring Asset Management

* Adaptierter Index, Gewichtung in Russland zu 50% der Marktkapitalisierung.

SEKTORENGEWICHTUNG PER 31. MAI 2004



Quelle: FTSE/Baring Asset Management

* Adaptierter Index, Gewichtung in Russland zu 50% der Marktkapitalisierung.

Dieses Dokument wurde von Baring Asset Management Limited* (unter Aufsicht der FSA) in Großbritannien und von Investmenttochtergesellschaften von Baring Asset Management Limited in anderen Ländern herausgegeben. Die im vorliegenden Dokument erwähnten Investmentfonds ("Collective Investment Scheme Funds") werden in Großbritannien von Baring Fund Managers Limited, in Irland von Baring International Fund Managers (Ireland) Limited verwaltet. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung, die im vorliegenden Dokument genannten Fonds zu kaufen oder zu verkaufen. Die Unternehmen der Baring Asset Management Gruppe dürfen nach den Researchempfehlungen handeln bzw. diese nutzen, bevor sie veröffentlicht werden. Die Unternehmensgruppe, deren verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter dürfen Anteile an einem hierin erwähnten oder hiermit in Beziehung stehenden Investment sowohl vollständig als auch teilweise besitzen. Der Inhalt dieser Veröffentlichung beruht auf Informationsquellen, die für verlässlich gehalten werden; es wird jedoch keine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie, Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich ihrer Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Investoren werden auf nachstehende Risiken hingewiesen, die mit einer Anlage in Fonds verbunden sind: Der Wert der Anteile und des erwirtschafteten Ertrages kann sowohl fallen als auch steigen und ist nicht garantiert. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis für die zukünftige Entwicklung. Wechselkursveränderungen können den Wert und den Preis von Anteilen und den damit erwirtschafteten Ertrag beeinträchtigen. Fonds, die in Länder mit aufstrebenden Volkswirtschaften oder in Entwicklungsländer investieren, sind mit einem zusätzlichen Risiko verbunden. Anlagen in höher rentierliche Anleihen, die von Schuldnern mit niedrigeren Bonitätsbewertungen ausgegeben werden, bergen ein höheres Verlustrisiko in sich und können negative Auswirkungen auf Ertrag und Kapitalwert haben. Ertragsausschüttungen können eine völlige oder teilweise Rückgabe des Kapitals bedeuten. Es können Erträge erzielt werden, indem auf das zukünftige Kapitalwachstum verzichtet wird. Investitionen, die Anleger in derartige Fonds tätigen, sind durch landesübliche Gesetze geregelt. Interessierten Personen wird geraten, sich, falls erforderlich, bezüglich einzelner Anlagen von einem unabhängigen Vermögensberater beraten zu lassen.

* Mitglied der Baring Asset Management Marketing Group



**Baring Asset
Management**

Member of ING Group

