



## European Convergence Equities

**Previsiones - 1 trimestre 2007**

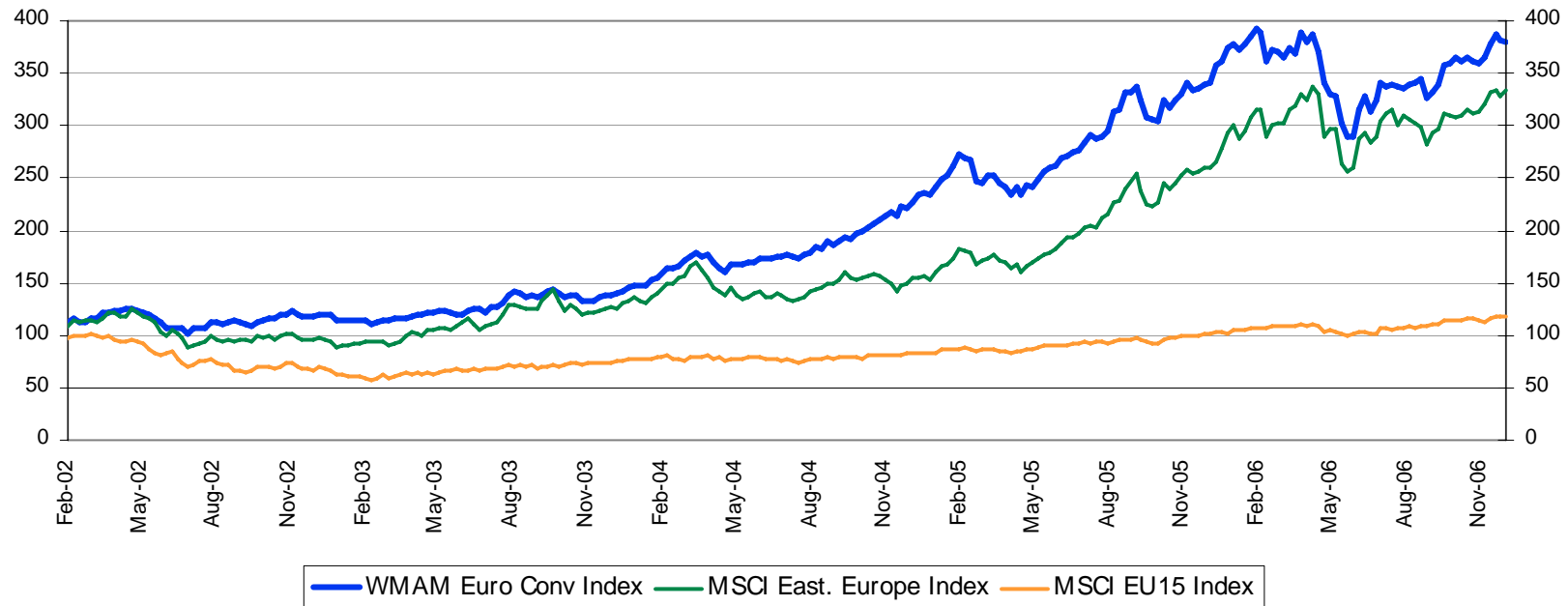
**Seminario Larrain Vial – Santiago de Chile – 6 de marzo 2007**

# Agenda

- 
- Razones para invertir en Convergencia Europea
  - Convergencia es el fondo de Europa del Este a Elegir
  - Actualización de los mercados principales
  - Apéndice

# Convergencia Europea vs Europa Emergente vs Europa Occidental

## La rentabilidad de Convergencia es la mejor en su clase



Rendimientos Anuales (Eur)	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Fondo</b>	<b>21,8%</b>	<b>20,4%</b>	<b>66,1%</b>	<b>52,3%</b>	<b>13,2%</b>
Indice	16,3%	25,1%	65,7%	47,3%	16,2%
Relativa (aritmética)	5,5%	-4,7%	0,4%	5,0%	-3,0%
<b>Acumulada del fondo (Desde 2001)</b>	<b>21,8%</b>	<b>46,6%</b>	<b>143,6%</b>	<b>271,0%</b>	<b>319,8%</b>
Acumulada del Indice (Desde 2001)	16,3%	45,5%	141,1%	255,2%	312,7%
Relativa (aritmética)	5,5%	1,1%	2,5%	15,8%	7,1%

*Rentabilidades pasadas no deben tomarse como indicación o garantía de rentabilidades futuras y no constituyen representación o garantía, implícita o expresa, con respecto a rentabilidad futura.*

Fuente: WMAM, Bloomberg, Rendimientos en Euro

# Actualización General del Tema de Convergencia



- La Convergencia al Euro no es meramente una integración política en la UE
- La inclusión en la UE sólo constituye el primer paso. Permite la entrada al ERM2 durante un mínimo de 2 años antes de la UME (moneda única)
- Mayo 2004: Los 10 países de la “primera oleada” pasan a integrarse con los “viejos 15” y formar la UE25
- La Convergencia a la UE es completamente independiente de los “procesos de votación” (Constitución)
- Turquía comienza las negociaciones en Octubre de 2005; 7 de los 32 capítulos suspenden en Diciembre de 2006
- Bulgaria & Rumania – nuevos miembros en Enero de 2007
- Croacia – está siendo analizada para las negociaciones con la UE
- Eslovenia lo consiguió; se incorporó a la UME en Enero de 2007
- ¿Más entradas? No se esperan más entradas del sudeste de Europa en el corto plazo

# Los 13 Países Convergentes a la UME

Mercado	Miembro UE	Fecha más temprana UME*	Entrada ERM-2	Fecha más probable UME
Polonia	2004	2006	2006/2007	2012
Hungria	2004	2006	2007	2013
Rep. Checa	2004	2006	2007	2011
Estonia	2004	2006	junio 2004	2009
Letonia	2004	2006	abr 2005	2009
Lituania	2004	2006	junio 2004	2009
Malta	2004	2006	may 2005	2009
Chipre	2004	2006	abril 2005	2009
Eslovaquia	2004	2006	nov 2005	2009
Rumania	2007	2009	2009	2012
Bulgaria	2007	2009	2009	2012
Turquia**				2015-2020
Croacia***				2010-2012

**Los 13 países convergentes representan una mezcla equilibrada**

\*Se asume que la entrada en la UME será 2 años después de ser miembro de la UE

\*\*Turquia es un caso especial con preparativos pre-acceso

\*\*\* Las negociaciones de Croacia no han comenzado formalmente todavía

Fuente: EU Website, WMAM

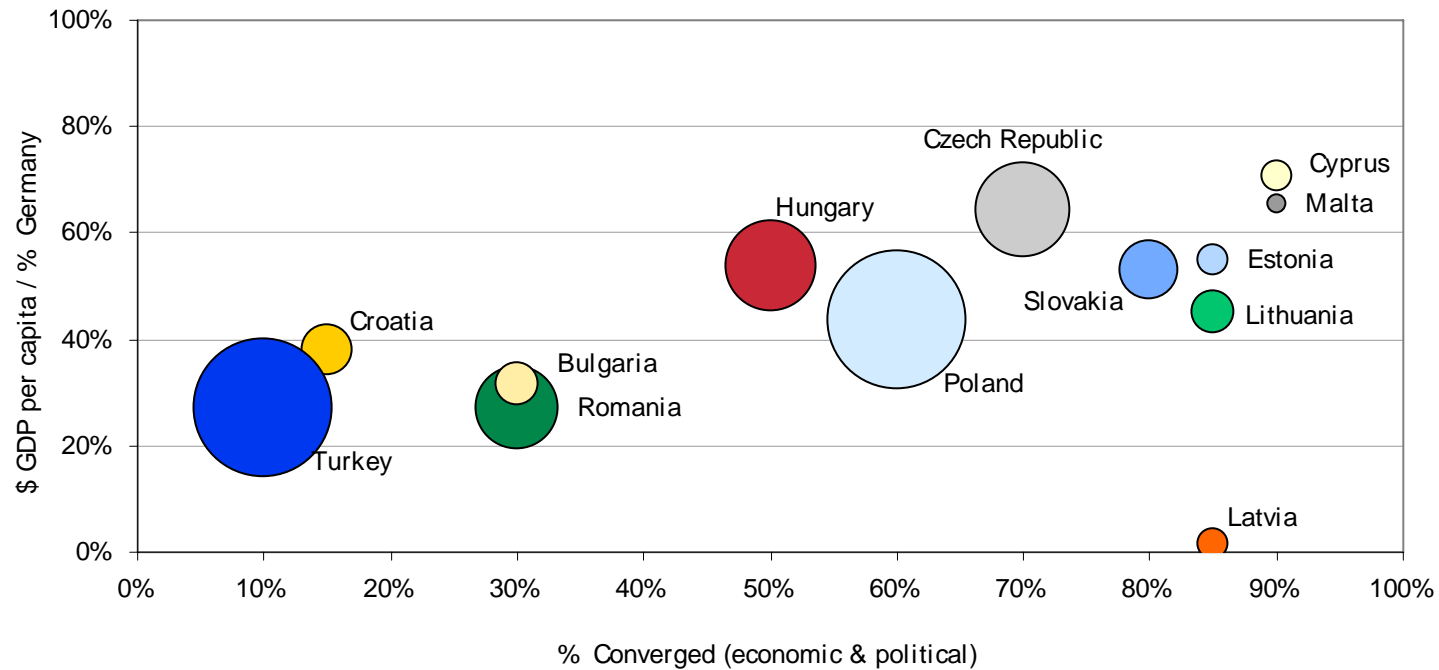
# ¿Por qué invertir en Convergencia?

- El tema puede continuar durante 2-5 años más
- El índice de referencia que usa WMAM (hecho por nosotros) ofrece un perfil único país/sector
- Es el fondo de Europa del Este a elegir
- Argumentos de Valor y Crecimiento siguen siendo mejores en relación con la Europa Desarrollada
- La fuerte Inversión Directa Extranjera (FDI) provoca un mayor crecimiento económico, que se traduce en mejores perspectivas de Beneficios por Acción (EPS) a largo plazo
- Los motores de crecimiento son diversos y están equilibrados: exportaciones, crecimiento de la economía doméstica y formación de capital estructural en la UE
- Tipos y prima de riesgo a la baja

## ¿Cuáles son los riesgos?

- El diferencial de valoración se está cerrando, principalmente en CE3 (República Checa, Hungría, Polonia)
- Desequilibrios macro-económicos a corto plazo y algunos riesgos políticos
- Liquidez limitada en los mercados pequeños

# Continuamos viendo oportunidades significativas en Convergencia



El tamaño de los círculos refleja el peso en el índice WMAM Euro Convergence Custom

Fuente: CIA website, WMAM

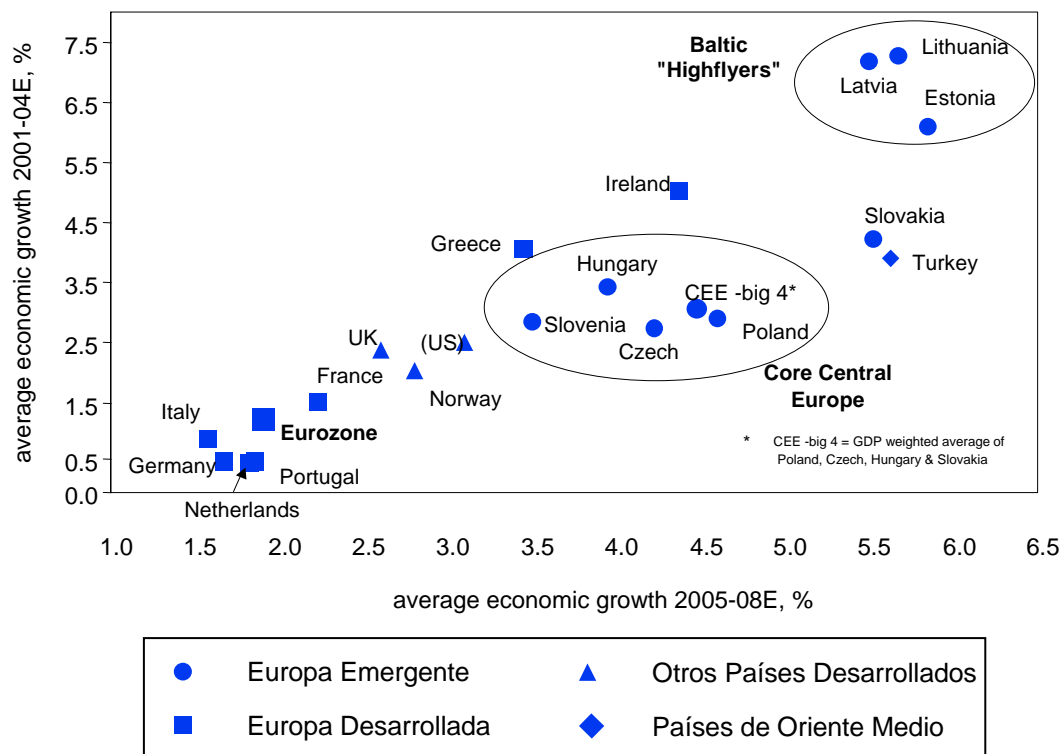
# Potencial de la Economía Real de Convergencia

País	POP (mn)	US\$ (PIB/Capita)	Tasa de Desempleo (%)	Gini Index (Distribución de Renta) (perfect) - 100	Vivienda Propia por 1000 habs	Renta Disponible (EUR)	Equipo y Mobiliario Hogar.% de gasto por familia	Automóviles por 1000 habs
Rep. Checa	10,2	19.500	8,9	25,4	175	11.308	5,2	357
Hungría	10,0	16.300	7,2	24,4	341	9.623	7,4	259
Polonia	38,5	13.300	18,2	34,1	201	10.138	4,4	287
Turquía	70,4	8.200	10,2	42,0	-	12.710	4,9	66
Rumanía	22,3	8.200	5,9	28,8	299	-	4,6	136
Bulgaria	7,4	9.600	11,5	31,9	348	2.843	-	276
Croacia	4,5	11.600	18,0	29,0	-	-	-	-
Chipre	0,8	21.500	4,0	-	184	31.053	6,8	405
Estonia	1,3	16.700	7,9	37,2	313	-	5,3	295
Letonia	2,3	13.200	7,5	32,0	210	4.662	-	265
Lituania	3,6	13.700	4,8	31,9	295	5.814	-	340
Malta	0,4	19.900	7,8	-	-	20.056	9,2	508
Eslovaquia	5,4	16.100	11,7	25,8	229	8.745	-	247
Eslovenia	2,0	21.600	10,1	28,4	274	16.019	6,0	459
Alemania	82,4	30.400	11,7	28,3	-	47.885	7,1	541
Francia	60,9	29.900	9,9	32,7	214	42.940	5,8	490
España	40,4	25.500	9,2	32,5	287	32.986	5,8	460
Italia	58,1	29.200	7,7	36,0	268	34.281	7,7	590
Portugal	10,6	19.300	7,6	38,5	253	20.918	7,1	558
Fuente	CIA	CIA	CIA	CIA	Eurostat	Eurostat	Eurostat	Eurostat
	2006,0	2006,0	2006,0	2006,0	2006,0	2005	2005	2002

# Previsiones Económicas de la Europa Emergente

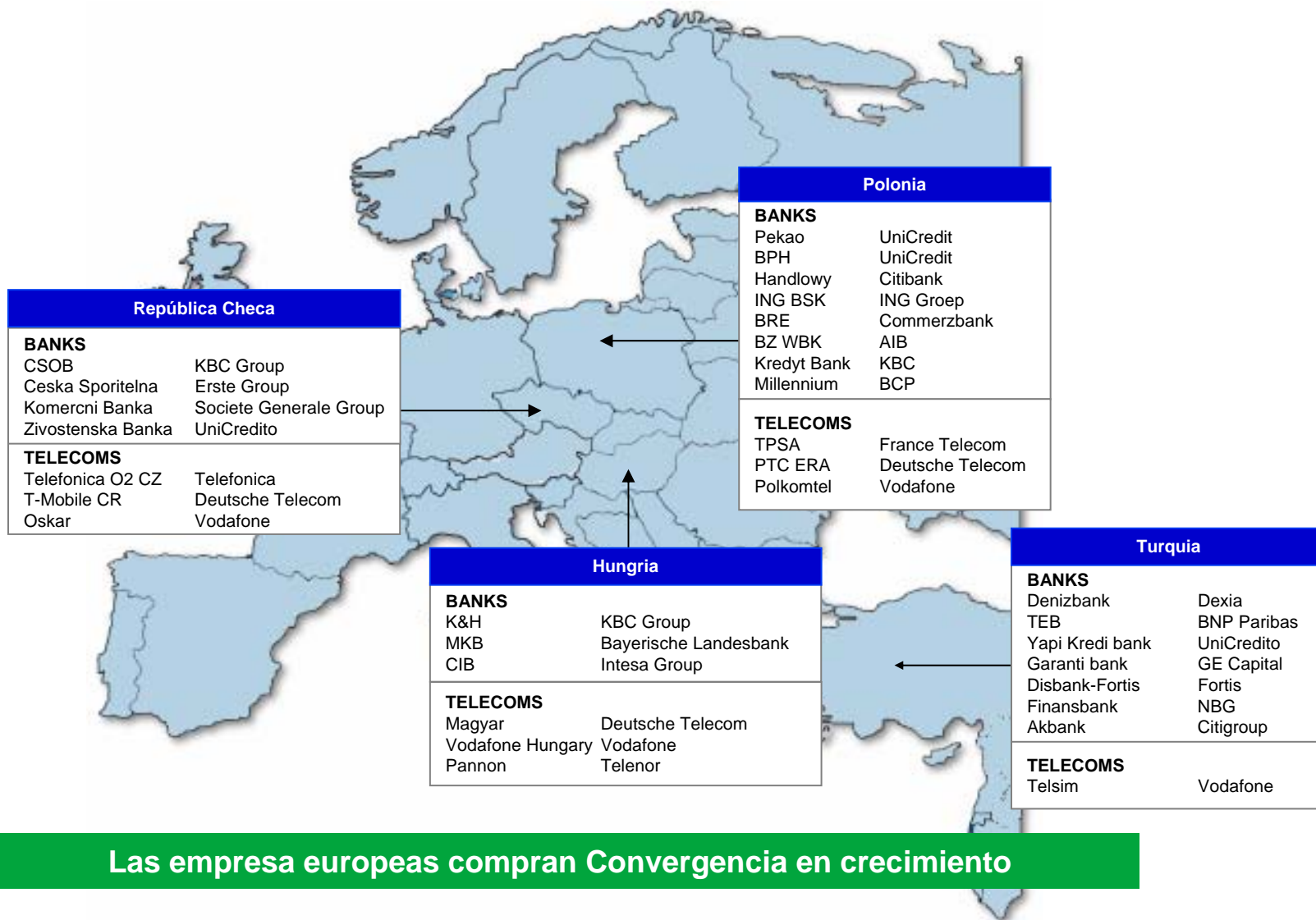
	Crecimiento PIB Real (%)		
	2006e	2007F	2008F
<b>Europa Emergente</b>			
Bulgaria	6,0	5,7	5,4
Croacia	4,6	4,3	4,2
Rep. Checa	5,9	4,9	4,6
Estonia	11,1	8,7	7,7
Hungría	3,9	2,4	3,0
Letonia	11,1	8,6	7,6
Lituania	7,5	6,8	6,2
Polonia	5,5	5,1	5,0
Rumanía	7,5	6,1	5,6
Eslovaquia	7,8	7,9	6,2
Turquía	5,3	4,6	5,6
<b>Europa Convergente</b>			
<b>Media:</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>
Rusia	6,7	6,3	5,9
<b>Economías Desarrolladas</b>			
Europa Occidental	2,7	2,2	2,2
EEUU	3,3	2,4	3,0

**Matriz de Crecimiento del PIB**



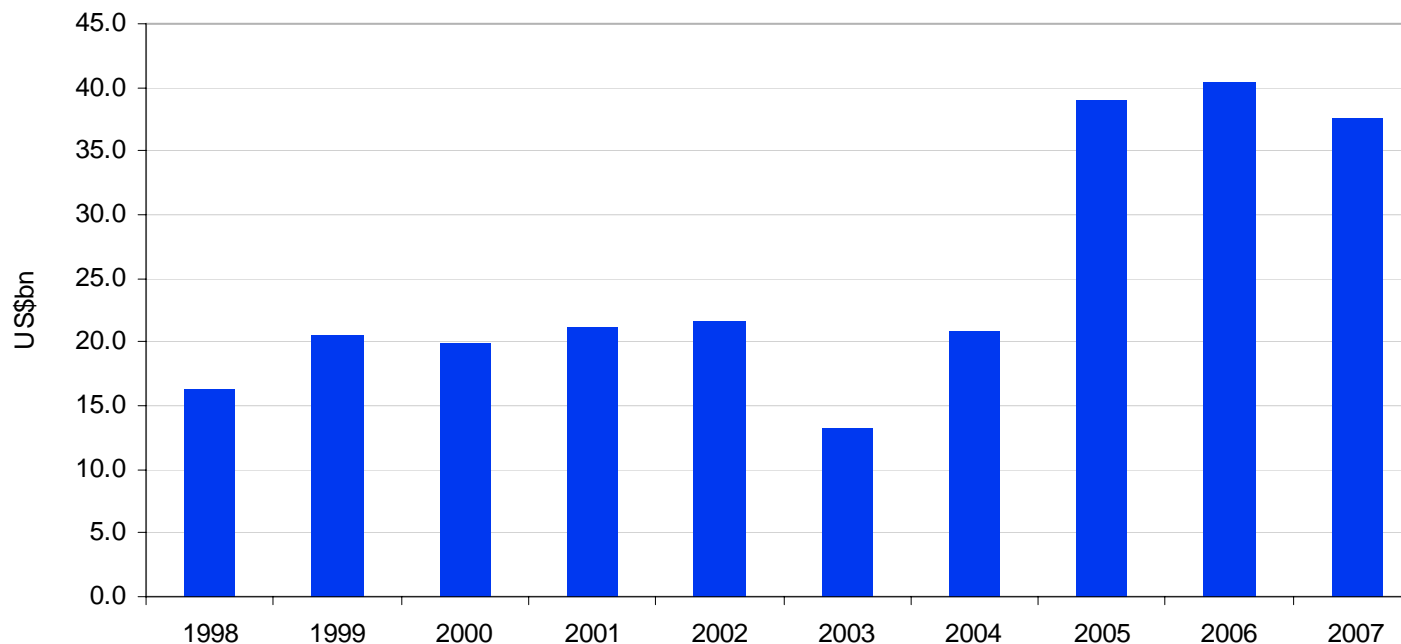
Fuente: Consensus Economics, Datastream, EU, EIU & Citigroup

# Las Empresas Europeas compran Convergencia



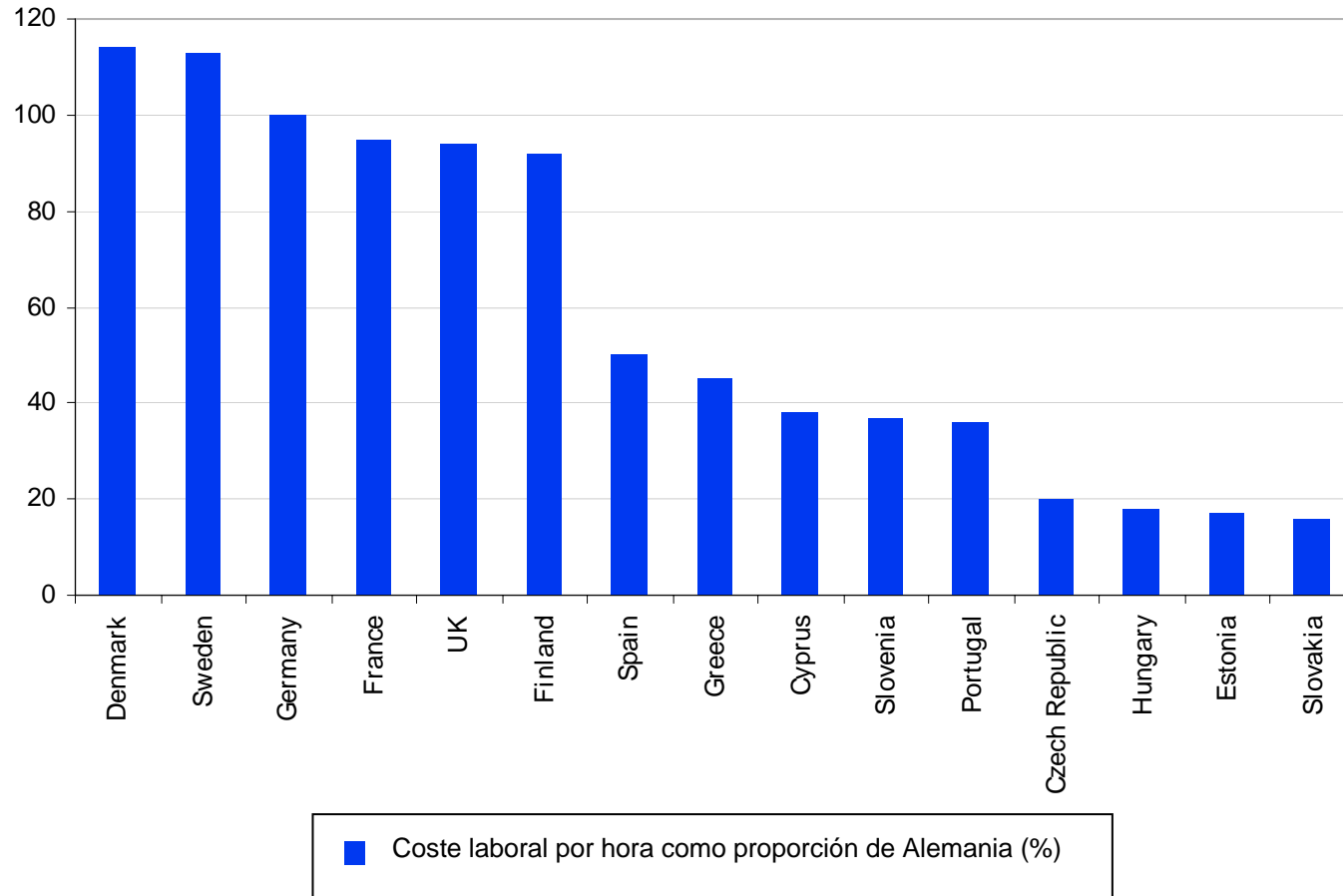
Las empresa europeas compran Convergencia en crecimiento

# Un Factor Clave del Crecimiento: La Inversión Directa Extranjera (US\$)



Fuente: ING; Datos acumulados para Bulgaria, República Checa, Hungría, Polonia, Eslovaquia, Eslovenia, Turquía y Rumania

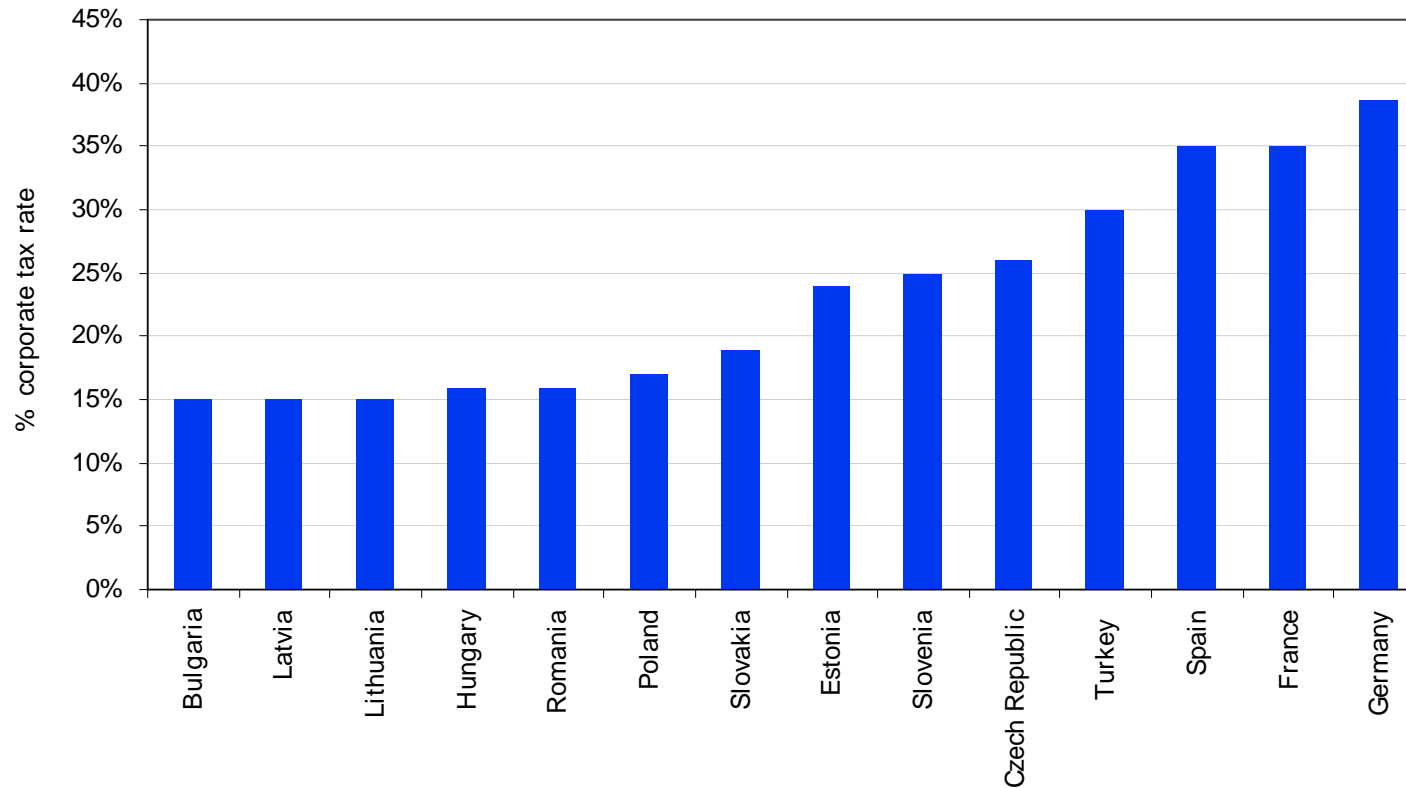
# Los Mayores Márgenes se deben a: Relativamente bajos costes laborales...



Fuente: Citigroup

# Y por bajos impuestos de sociedades en Europa del Este

## Tipos de impuestos de sociedades



Fuente: ING

# El Crecimiento es Superior

## Crecimiento de Ingresos en Europa Emergente vs Europa Occidental

Sector	Europa Emergente		Europa Occidental		Diff (EME - WE) 2005	Diff (EME - WE) 2006
	2005	2006F	2005	2006F		
Telecoms	20,8	12,3	5,2	8,8	15,6	3,5
Petroleo & Gas	47,0	27,5	22,3	7,9	24,7	19,6
Metales/Mineria	8,2	17,9	16,6	17,4	-8,4	0,5
Banca	18,8	12,2	17,0	15,2	1,8	-3,0
Bebidas	14,2	60,2	19,4	8,4	-5,2	51,8
Media	34,2	13,6	4,4	8,5	29,8	5,1
Retail	29,0	52,6	5,4	6,1	23,6	46,5
Farmacéuticos	14,6	6,1	22,4	11,0	-7,8	-4,9

Fuente: Datos de la Compañía, Smith Barney Forecasts.

# Las Compañías Europeas son atraídas por los Altos Márgenes

## Márgenes EBITDA de Europa Emergentes vs Europa Occidental

Sector	Europa Emergente		Europa Occidental		Diff (EME - WE) 2005	Diff (EME - WE) 2006
	2005	2006F	2005	2006F		
Telecoms	55,5	50,8	36,8	37,1	18,7	13,7
Petroleo & Gas	42,4	36,7	23,6	21,6	18,8	15,1
Metales/Mineria	36,0	41,8	28,4	36,5	7,6	5,3
Banca*	6,1	5,4	2,2	2,2	3,9	3,2
Bebidas	31,4	36,5	25,3	24,0	6,1	12,5
Media	34,3	23,5	23,7	24,9	10,6	-1,4
Retail	8,2	9,4	7,8	8,1	0,4	1,3
Farmacéuticos	14,1	16,0	38,0	37,8	-23,9	-21,8

Fuente: Datos de la compañía, Smith Barney Forecasts. \*(Ingresos-Gastos)/Ingresos

# Convergencia: Diversificación de Beneficios

## Indice de referencia WMAM Custom vs Indices de Europa del Este

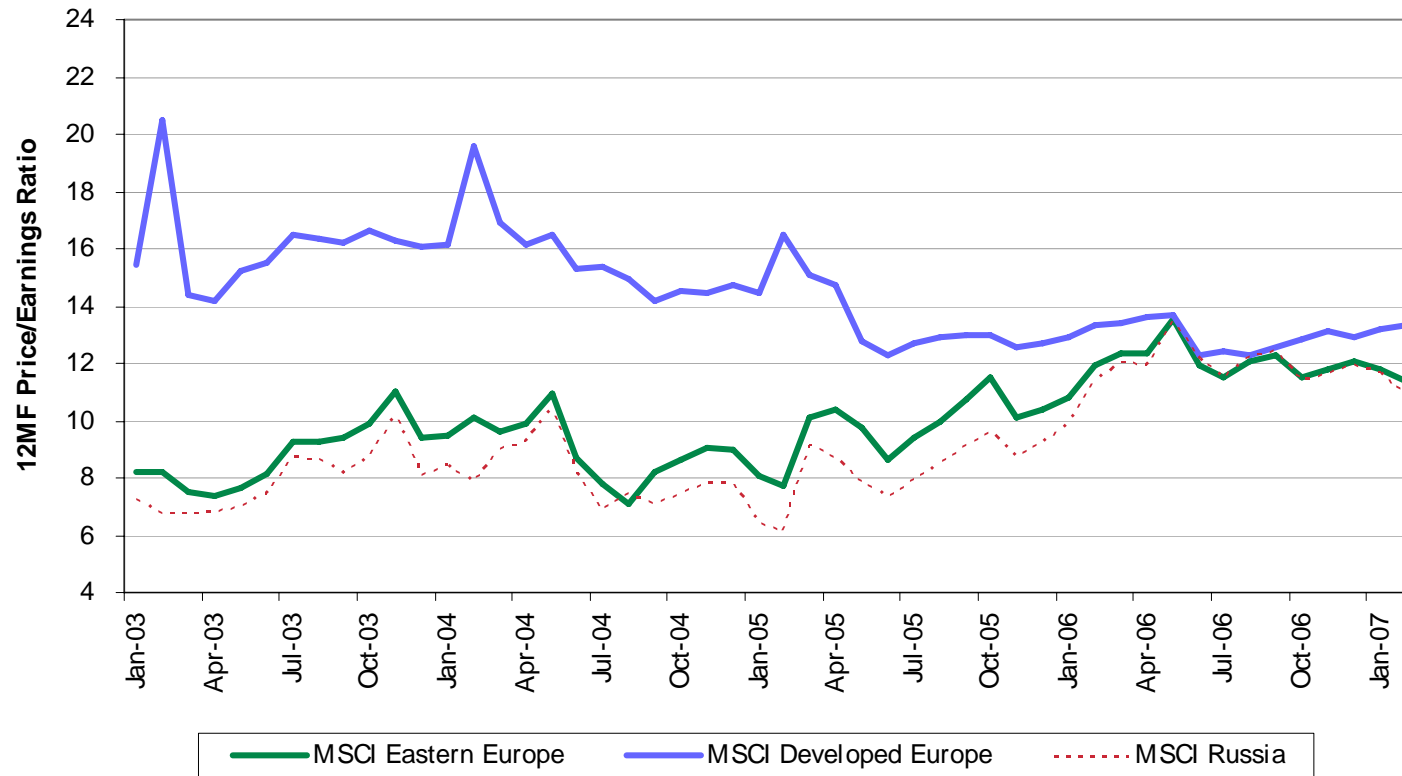
PAIS	WMAM Euro Conv	MSCI Emerging Europe	MSCI Eastern Europe	HSBC Eastern Europe	Nomura Eastern Europe
Rusia		68,1%	75,0%		33,7%
Polonia	25,0%	10,8%	12,0%	27,9%	33,4%
Rep. Checa	11,9%	5,0%	5,6%	10,3%	14,4%
Hungria	10,6%	6,8%	7,5%	15,2%	8,9%
Turquia	25,0%	9,3%		36,5%	
Rumania	9,6%			1,2%	3,2%
Croacia	3,6%			2,1%	1,3%
Eslovaquia	4,5%			0,5%	0,2%
Bulgaria	2,6%				
Chipre	1,5%			0,8%	
Lituania	2,5%			0,4%	1,7%
Letonia	1,5%			0,3%	0,4%
Estonia	1,3%			0,3%	1,3%
Malta	0,5%			2,2%	
Eslovenia				2,5%	1,7%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

SECTOR	WMAM Euro Conv	MSCI Emerging Europe	MSCI Eastern Europe	HSBC Eastern Europe	Nomura Eastern Europe
Energia	15,7%	53,6%	58,5%	12,0%	19,8%
Materiales	6,5%	7,2%	7,3%	5,2%	11,4%
Industria	5,0%	0,8%	0,1%	3,6%	0,8%
Consumo Discrecional	7,8%	2,1%	1,3%	15,7%	4,7%
Consumo Estable	3,6%	1,3%	0,5%	16,7%	6,0%
Salud	4,5%	1,3%	1,4%		3,5%
Financiero	40,8%	17,2%	13,7%	45,7%	24,2%
Informacion y Tecnología	0,7%	0,3%	0,3%	1,0%	
Servicios de Telecom	9,2%	10,8%	11,0%		
Servicios Generales	6,2%	5,5%	6,0%		29,5%
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Datos del Indice a 1 de enero de 2007

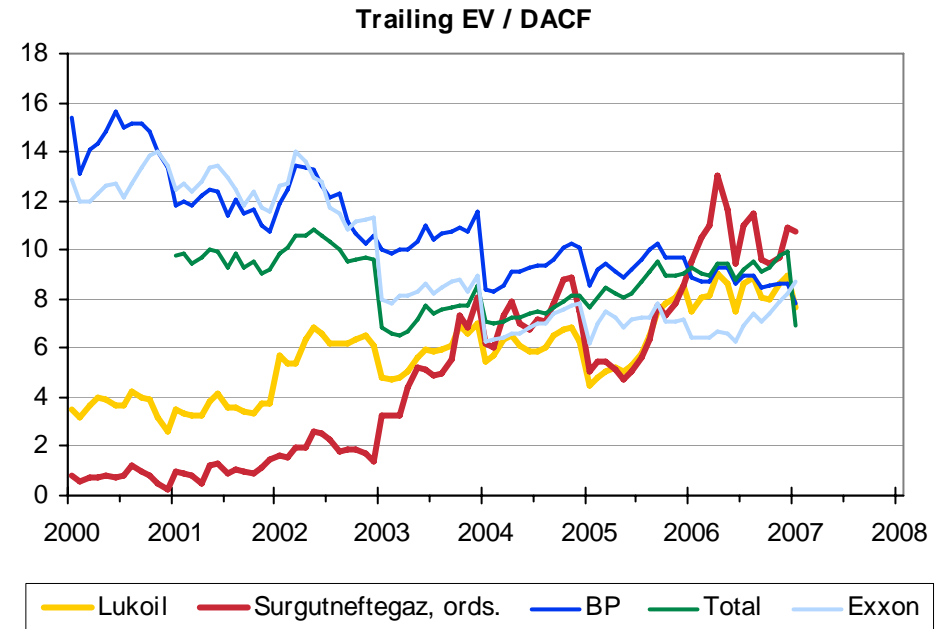
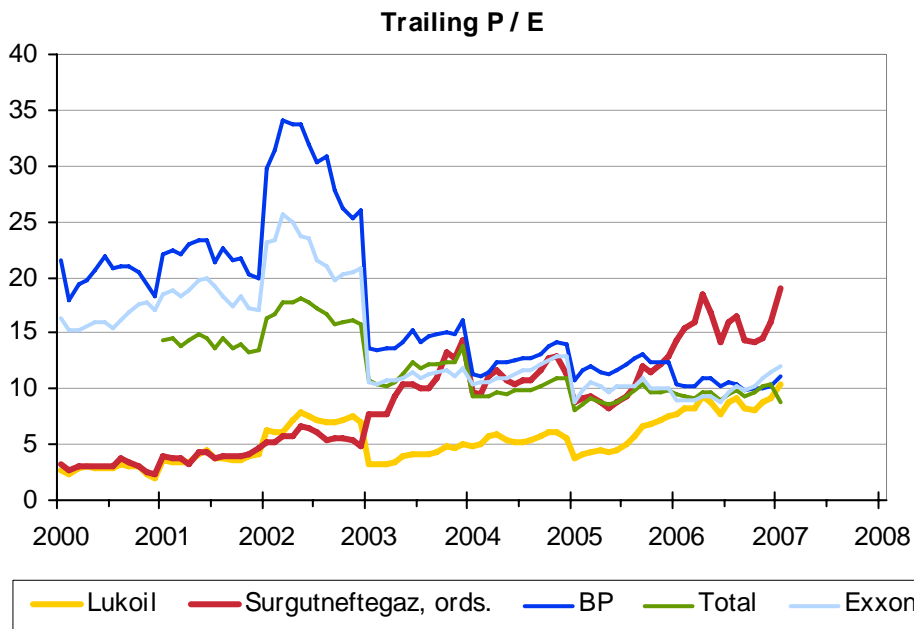
Fuente: Nomura, MSCI, HSBC, WMAM

# El Descuento del 'MSCI Eastern Europe' se ha Estrechado



Fuente: MSCI, Bloomberg

# Rusia – El Descuento en la Valoración del Petroleo ha Desaparecido



Fuente: Deutsche Bank

# Diversificación – Bajas Correlaciones

Correlaciones (Series semanales - 5 años Euro Performance)

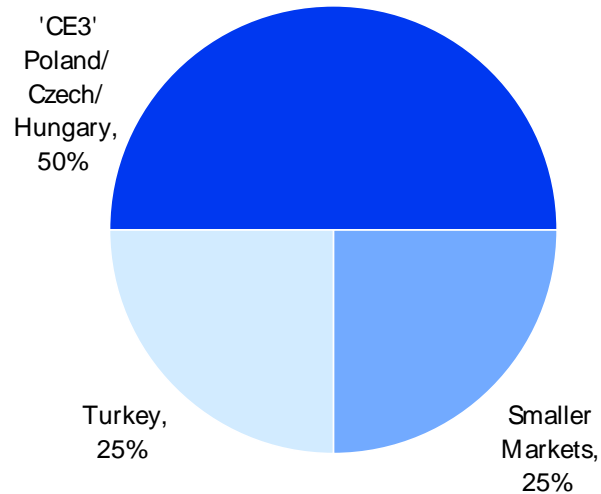
	WMAM EURO CONV	EAST EURO	EMER EURO	RUSSIA	BRENT OIL	EUROFIRST	CAC	DAX	FTSE100	S&P
EURO CONV	1	0.76	0.8	0.53	0.14	0.49	0.48	0.44	0.46	0.39
EAST EURO		1	0.96	0.94	0.23	0.46	0.45	0.41	0.45	0.38
EMER EURO			1	0.87	0.21	0.48	0.46	0.42	0.47	0.38
RUSSIA				1	0.26	0.36	0.35	0.3	0.36	0.32
BRENT OIL					1	0	0.01	-0.04	0.01	0
EUROFIRST						1	0.96	0.92	0.95	0.84
CAC							1	0.91	0.87	0.81
DAX								1	0.81	0.79
FTSE100									1	0.8
S&P										1

**La Convergencia ofrece beneficios por la diversificación**

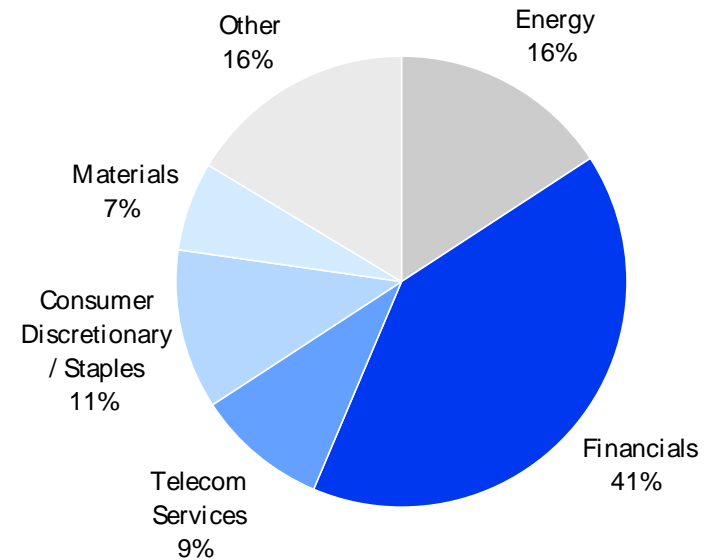
Fuente: Bloomberg

# WMAM Convergence = Vehículo de Elección para Europa del Este

## Custom Country Mix Benchmark



## Diversificación por Sector



Los datos del índice son a 1 de enero de 2007

Fuente: WMAM (Datos redondeados)

# WMAM Euro Convergence Custom Benchmark

	2005 \$MN GDP *	Uncapped	Capped	Index	# stocks
Turquia	363.300	30,8%	<b>25,0%</b>	MSCI Net total return	33
Polonia	299.151	25,4%	<b>25,0%</b>	MSCI Net total return	22
Rep. Checa	122.345	10,4%	<b>11,9%</b>	MSCI Net total return	7
Hungria	109.154	9,3%	<b>10,6%</b>	MSCI Net total return	4
Rumania	98.559	8,4%	<b>9,6%</b>	Bet Index	10
Eslovaquia	46.412	3,9%	<b>4,5%</b>	Slovak Share Index	5
Croacia	37.412	3,2%	<b>3,6%</b>	Crobex Index	25
Bulgaria	26.648	2,3%	<b>2,6%</b>	Sofix Index	12
Lituania	25.495	2,2%	<b>2,5%</b>	OMX Vilnius Index	33
Letonia	15.771	1,3%	<b>1,5%</b>	OMX Riga Index	11
Chipre	15.418	1,3%	<b>1,5%</b>	Cyprus General Index	17
Estonia	13.107	1,1%	<b>1,3%</b>	OMX Tallinn Index	15
Malta	5.570	0,5%	<b>0,5%</b>	Malta Stock Exchange Index	13
	1.178.342	100,0%	100,0%		207

Los pesos de cada mercado están basados en el PIB con un 25% máximo, ajustado anualmente en enero

\*Índice tras el ajuste hecho el 1 de enero de 2007

Fuente: Banco Mundial (últimas figuras nacionales de crecimiento) y WMAM

# La Región de Convergencia – Los Mercados más grandes en el MSCI

País	USD \$m Mkt Cap	2007 EPS Growth (%)	2008 EPS Growth (%)	12MF EPS Growth (%)	2007 PER (X)	2008 PER (X)	12MF PER (X)
Hungría	\$ 23.594	-2,7%	6,0%	-2,0%	10,8	10,2	10,8
Rep. Checa	\$ 18.665	19,4%	14,5%	19,0%	15,4	13,4	15,2
Polonia	\$ 42.182	5,1%	15,3%	6,0%	13,6	13,1	13,6
Turquia	\$ 37.594	11,6%	30,5%	13,2%	10,6	8,8	10,5
Convergencia Agreg.	\$ 122.035	7,8%	18,0%	8,6%	12,4	11,3	12,3
Europa Desarrollada		9,4%	10,7%	9,5%	14,9	13,5	14,7

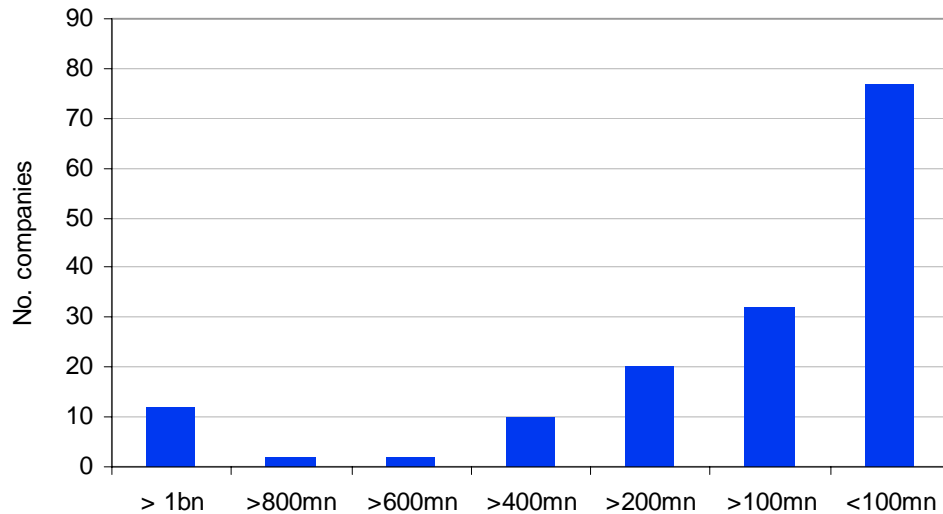
- CE3 – Continuamos con oportunidades selectivas
- Turquía es muy atractivo

Fuente: MSCI, IBES

# Liquidez de Mercados no Principales

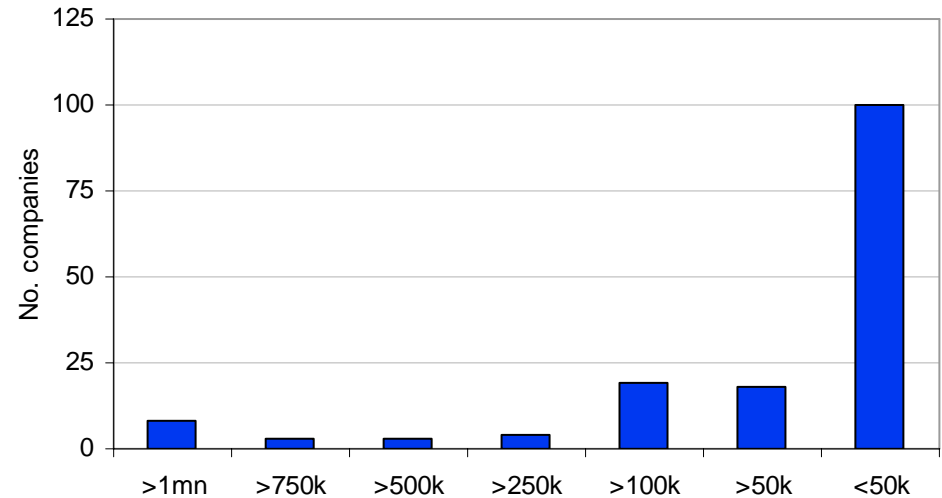
140 de 210 valores del índice están en 9 mercados 'fronterizos'

Capitalización de Mercado (EUR)



12 compañías > EUR 1bn capitalización de mercado  
78 compañías > EUR 100 millones de capitalización de mercado

Volumen negociado diario (Media 3 meses EURO)

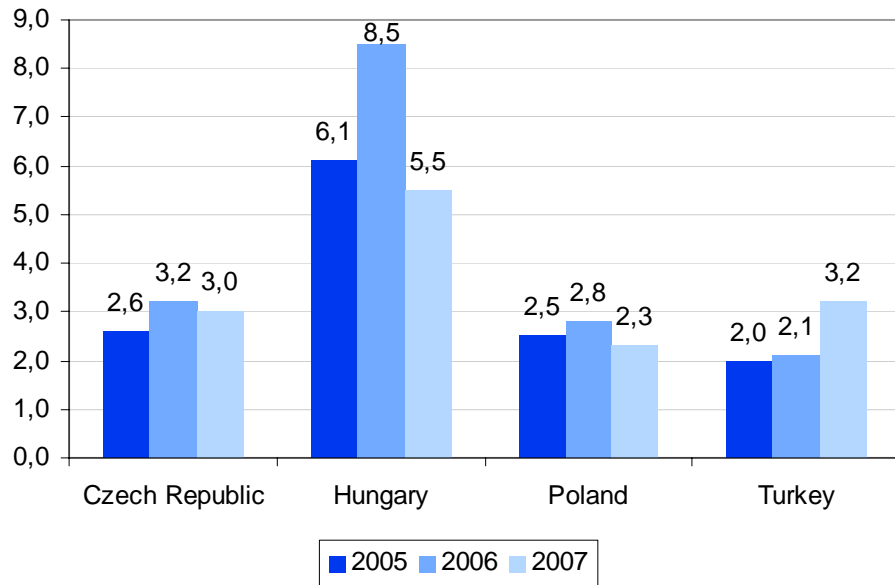


8 compañías > EUR 1mn volumen negociado diario  
37 compañías > EUR 100k volumen negociado diario

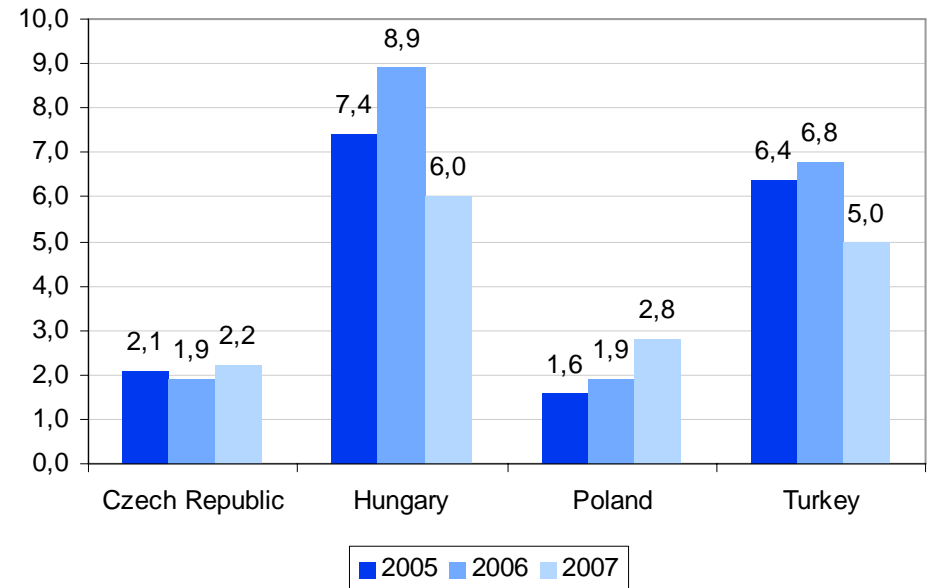
Fuente: Bolsas de Valores nacionales, Bloomberg

# Riesgos – Desequilibrios Macro

Déficit Fiscal (% del PIB)



Déficit Balanza Cuenta Corriente (% del PIB)



Fuente: Oficina Nacional de Estadística, NCB, ING

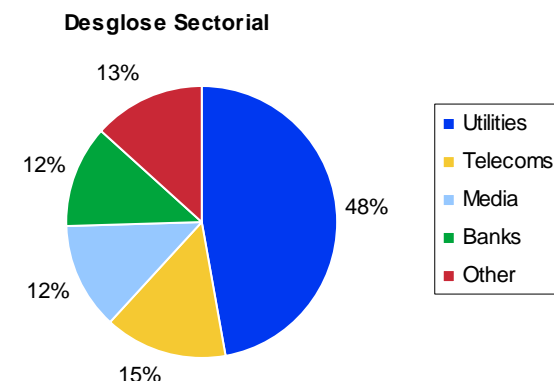
# Riesgos – Políticos

## Situación Política

País	Gobierno	Ultimas Elecciones Parlamentarias	Comentarios
Rep. Checa	ODS/ CD / Coalición Verde formado en enero 2007	Julio 2006	100 : 100 empate en el Parlamento ODS 81 asientos/200 parlamentarios ¿Próximas elecciones en 2007...?
Hungria	Coalición Socialista	Abril 2006	186 (210)/386 parlamentarios
Polonia	Centro derecha Popular	Septiembre 2005	155 (245)/460 parlamentarios No gran coalición con plataforma civil
Turquia	"Democracia Cristiana" AKF	Noviembre 2002	AKP 357/550 parlamentarios Mayo 2007 Elecciones presidenciales PM Erdogan a presentarse? Octubre 2007 Elecciones Parlamento Regla del 10%

# República Checa - Bolsa

Compañía	USD \$m Mkt Cap	MSCI Czech Wt	2007 EPS Growth (%)	2008 EPS Growth (%)	12MF EPS Growth (%)	2007 PER (X)	2008 PER (X)	12MF PER (X)
CEZ	\$ 8.813	47,2%	28,6%	18,3%	27,7%	15,2	12,9	15,0
Telefonica O2 CZ	\$ 2.748	14,7%	12,1%	8,6%	11,8%	18,4	16,9	18,3
Komerčni Bank	\$ 2.262	12,1%	10,7%	8,3%	10,5%	13,5	12,5	13,5
Zentiva	\$ 1.374	7,4%	22,8%	19,9%	22,6%	18,4	15,3	18,1
Unipetrol	\$ 789	4,2%	0,1%	18,1%	1,6%	12,3	10,4	12,1
Philip Morris CR	\$ 352	1,9%	-5,0%	-10,6%	-5,5%	14,9	16,7	15,1
<b>Total Market</b>	<b>\$ 18.665</b>	<b>100,0%</b>	<b>19,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>19,0%</b>	<b>15,4</b>	<b>13,4</b>	<b>15,2</b>

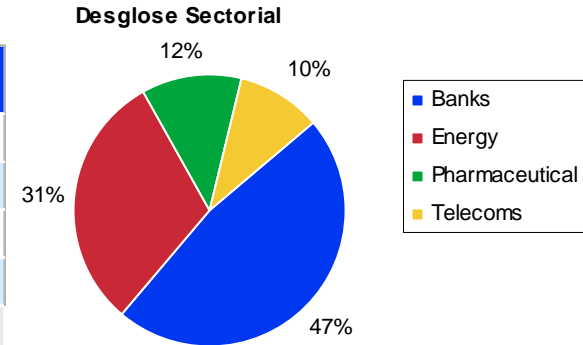


- La economía más 'convergente' del CE3, con tipos de interés menores que en la Eurozona
- Los desarrollos macro-económicos han sido positivos: crecimiento estable y déficit por cuenta corriente manejable y soportado por la Inversión Extranjera
- No es un mercado barato, pero ofrece un crecimiento que soporta sus valoraciones

Fuente: MSCI, I/B/E/S

# Hungria - Bolsa

Compañía	USD \$m Mkt Cap	MSCI Czech Wt	2007 EPS Growth (%)	2008 EPS Growth (%)	12MF EPS Growth (%)	2007 PER (X)	2008 PER (X)	12MF PER (X)
OTP Bank	\$ 11.140	47,2%	11,4%	11,9%	11,5%	10,9	9,8	10,8
MOL	\$ 7.273	30,8%	-15,3%	-3,8%	-14,3%	8,8	9,2	8,9
Richter Gedeon	\$ 2.796	11,9%	-6,4%	13,9%	-4,7%	15,1	13,2	14,9
Matav	\$ 2.384	10,1%	7,5%	11,2%	7,8%	12,5	11,3	12,4
<b>Total Market</b>	<b>\$ 23.594</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>10,8</b>

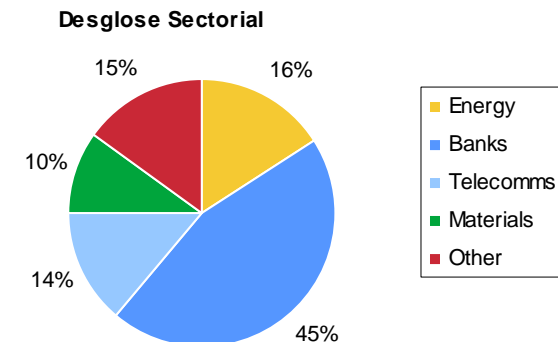


- Compañías maduras y de calidad
- Crecimiento de beneficios limitado
- Los desequilibrios macro-económicos continúan haciendo que este mercado sea susceptible a situaciones de aversión al riesgo
- Se han hecho mejoras fiscales

Fuente: MSCI, I/B/E/S

# Polonia - Bolsa

Compañía	USD \$m Mkt Cap	MSCI Czech Wt	2007 EPS Growth (%)	2008 EPS Growth (%)	12MF EPS Growth (%)	2007 PER (X)	2008 PER (X)	12MF PER (X)
Bank PKO BP	\$ 6.576	16%	13%	14%	13%	20,7	18,2	20,5
Bank Pekao	\$ 6.229	15%	14%	13%	14%	21,1	18,7	20,9
TPSA	\$ 5.928	14%	5%	12%	18%	13,3	11,9	13,9
PKN Orlen	\$ 5.003	12%	-5%	1%	-4%	8,6	8,5	8,6
KGHM	\$ 3.324	8%	-13%	-25%	-14%	5,3	7,1	5,4
BPH PBK	\$ 2.975	7%	10%	10%	10%	21,2	19,3	21,1
AGORA	\$ 546	1%	140%	11%	129%	32,2	29,0	31,9
Other	\$ 11.601	26%						
<b>Total Market</b>	<b>\$ 42.182</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>13,6</b>	<b>13,1</b>	<b>13,6</b>

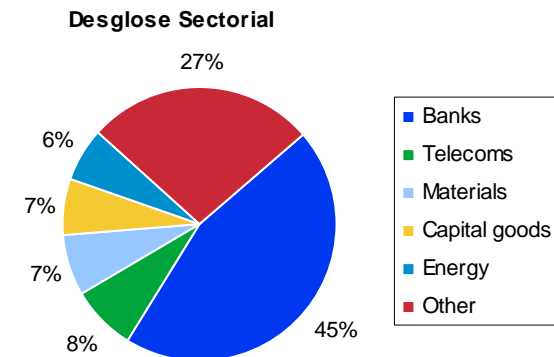


- Es el mayor y más profundo de los mercados del CE3
- El consumo doméstico produce un +6% del crecimiento del PIB
- Los ratios PEG (Price/Earnings Growth) son atractivos
- Las ponderaciones de acciones del fondo de inversión doméstico son sostenibles

Fuente: MSCI, I/B/E/S

# Turquia - Bolsa

Compañía	USD \$m Mkt Cap	MSCI Czech Wt	2007 EPS Growth (%)	2008 EPS Growth (%)	12MF EPS Growth (%)	2007 PER (X)	2008 PER (X)	12MF PER (X)
Akbank	\$ 5.356	14,2%	29,4%	21,8%	28,7%	10,6	8,7	10,4
Isbank	\$ 4.579	12,2%	22,6%	7,0%	21,3%	10,6	9,9	10,5
Garanti	\$ 3.548	9,4%	16,3%	18,2%	16,5%	9,7	8,2	9,5
Turkcell	\$ 3.059	8,1%	11,0%	27,6%	12,4%	10,2	8,0	10,0
Tupras	\$ 2.218	5,9%	9,2%	12,1%	9,4%	7,8	6,9	7,7
Eregli	\$ 1.466	3,9%	-28,5%	93,6%	-18,3%	16,7	8,6	15,5
Koc Holding	\$ 1.075	2,9%	36,7%	23,4%	35,6%	9,6	7,8	9,4
Other	\$ 16.293	43,3%						
<b>Total Market</b>	<b>\$ 37.594</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,6%</b>	<b>30,5%</b>	<b>13,2%</b>	<b>10,6</b>	<b>8,8</b>	<b>10,5</b>



- Valoraciones atractivas
- El crecimiento del PIB y de los Beneficios son superiores a los de la media regional; riesgo alto
- Mayo/Junio 06 mini crisis y una subida de tipos de 425pbs produjo una desaceleración
- 2007: Elecciones Presidenciales y al Parlamento

Fuente: MSCI, I/B/E/S

# Apéndice

# European Convergence

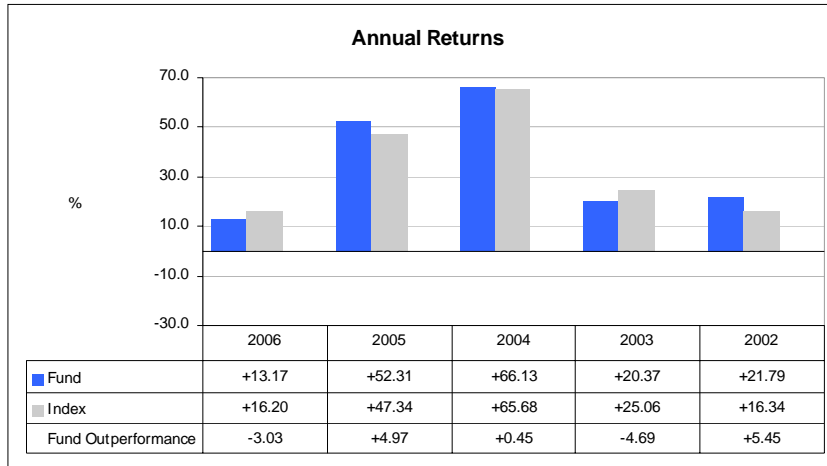
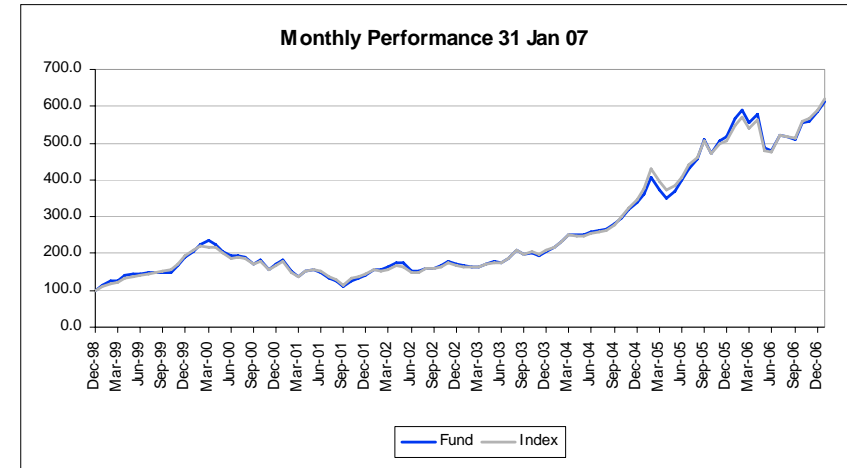
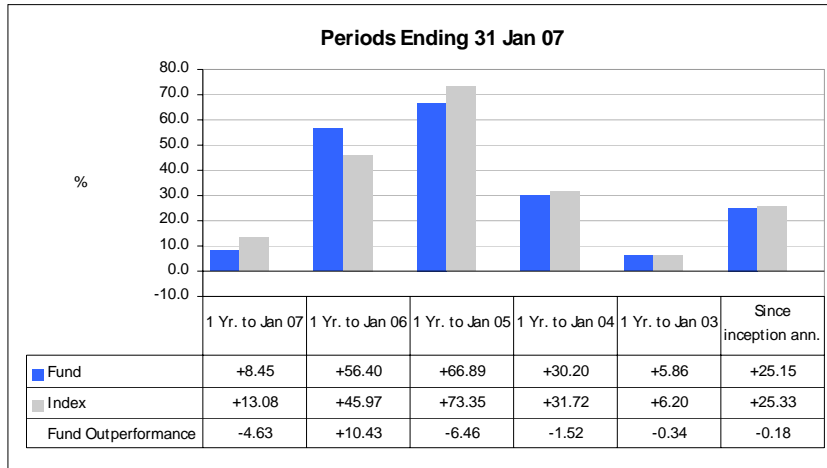
## Estrategia Actual

	INDEX*	TARGET	TARGET	COMMENTS
	07/02/2007	09/01/2007	07/02/2007	
ESTONIA	1.4	4.0	3.7	Solid EU beneficiary. Quality companies with supportive yields.
CYPRUS	1.5	2.5	2.5	Economy recovering. Uncertain valuations. Illiquid market
NON INDEX OTHER	0.0	3.5	3.0	Attractive bottom up fundamentals in companies with regional operating exposure. Convergence
NON INDEX RUSSIA	0.0	3.5	5.0	Attractive valuations. Selective commodity coys reserves & discounts supportive. Domestic liquidity supportive.
POLAND	24.7	28.0	24.7	Reasonable valuations but uninspiring earnings growth. Robust domestic economy.
TURKEY	26.5	24.1	26.5	Attractive regional valuations. Inflation and political concerns. Real rates remain high until H2.
CZECH	11.4	11.8	11.4	Reasonable economic fundamentals but expensive valuations offset by strong earnings growth. Good bottom up story.
CROATIA	3.9	3.8	3.9	Good economic growth; EU talks commencing again but low liquidity. M&A beneficiary. Pliva takeout.
ROMANIA	9.7	8.0	8.0	Good economic growth. Attractive companies but now pricing in growth.
HUNGARY	9.4	8.0	8.0	Reasonable valuations. Fiscal policy improving. Currency and inflation concerns remain.
LITHUANIA	2.5	1.0	1.5	Strong growth. Current account concerns. Illiquid market.
SLOVAKIA	4.2	0.0	0.0	Strong economic growth. Significant improvement in current account. Illiquid market.
BULGARIA	2.6	1.5	1.5	Strong growth. Illiquid market although some new IPO's are improving access.
LATVIA	1.6	0.0	0.0	Illiquid market.
MALTA	0.6	0.0	0.0	Converged economy. Illiquid market.
CASH	0.0	0.3	0.3	
TOTAL	100.0	100.0	100.0	

\*Los niveles del índice se calculan internamente intra-mes

Fuente: WMAM

# European Convergence Fund



- La rentabilidad mostrada es la del fondo Compass European Convergence Equity gestionado por WMAM
- El índice mostrado es el European Convergence Custom Index (EUR) y previamente (hasta el final de Diciembre 1999) el S&P IFCI EMEA ex South Africa Index (Total Return)
- Fecha de lanzamiento: 28 de Diciembre 1998
- Los rendimientos mostrados están basados en datos de rentabilidad bruta en Euro

*La rentabilidad pasada no se debe tomar como indicador o garantía de rentabilidad futura y con esta información, ni representamos ni garantizamos, tanto de forma expresa como explícita, ninguna rentabilidad futura.*

Fuente: WMAM/JPMorgan

**Important Information:** This document has been prepared by WMAM, which is the marketing name for the activities of WestLB Mellon Asset Management Holdings Limited (a 50:50 joint venture between WestLB AG and Mellon Financial Corporation) or one of its affiliates.

**This material is for professional investors only and is not intended for distribution to, nor should it be relied upon by, retail investors.**

Although the information in this document is derived from public sources we believe to be reliable, we do not represent, warrant or guarantee that this information is accurate, complete or suitable for any purpose and it should not be used as a basis for investment decisions. Any opinions and estimates expressed in this document, including forecast returns, are those of WMAM, they reflect our judgement as of the date of its publication, they involve a number of assumptions that may not prove valid and are subject to change without notice.

**Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance.**

Further, investments in global markets can be affected by a host of factors, including political or social conditions, diplomatic relations, limitations on removal of funds or assets or imposition of (or change in) exchange control or tax regulations in such markets. Portfolio holdings may be subject to change at any time without notice. Investors may not get back the full amount originally invested. Additionally, investments denominated in an alternative currency will be subject to changes in exchange rates that may have an adverse effect on the value, price or income of the investment. WMAM may: maintain a long or short position in the securities referred to herein or in related futures or options; purchase or sell, make a market in or engage in any other transaction involving such securities and earn brokerage or other compensation in respect of the foregoing.

This document is for information only and is not intended to be an offer, solicitation, recommendation or a basis for any contract to purchase or sell any security, or other instrument, or for WMAM or for one of its affiliates to enter into or arrange any type of transaction as a consequence of any information contained herein. WMAM may, to the extent permitted by law, act upon or use the material in this document prior to its publication. It is intended solely for the information of those to whom it is distributed. WMAM accept no liability whatsoever for any loss or damage of any kind arising out of the use of all or any part of this document. No part of this document may be reproduced or retransmitted in any manner without the prior written permission of WMAM. WMAM is not responsible for any subsequent investment advice given based on the information supplied.

If this document is distributed or used in the UK and continental Europe (excluding Germany, France, Italy, Spain and Portugal), it is being issued by Mellon Global Investments Limited. Mellon Global Investments Limited, Mellon Financial Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Registered in England No. 1118580. Authorised and regulated by the Financial Services Authority. In Switzerland, BNP PARIBAS Securities Services S.A., Zürich Branch, acts as a representative agent for WestLB Mellon Compass Funds. The Prospectus may be obtained free of charge from their offices at Limmatquai 4, P.O. Box 823, 8024 Zurich. If this document is being distributed in Germany, it is being distributed by WestLB Mellon Asset Management Kapitalanlagegesellschaft mbH, which is regulated by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. If this document is being distributed in France, it is being distributed by Banque d'Orsay S.A., which is regulated by the Autorité des Marchés Financiers. If this document is being distributed in Spain and Portugal, it is done so by WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited, Spanish Branch, which is a branch of WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited. If this document is being distributed in Italy, it is done so by WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited, Italian Branch, which is a branch of WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited. WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited (25 Basinghall Street, London EC2V 5HA. Registered in England No. 3173991) is authorised and regulated by the Financial Services Authority. If this document is being distributed in Japan, it is being distributed by JAIC WestLB Asset Management Co., Ltd. which is regulated in Japan by the Financial Services Agency. If this document is being distributed in Australia, it is being distributed by WestLB Mellon Asset Management (Australia) Pty. Limited, which is regulated in Australia by the Australian Securities and Investments Commission. If this document is being distributed in the United States, such distribution is by WestLB Mellon Asset Management (USA) LLC, which is regulated by the United States Securities and Exchange Commission. This document may only be distributed to "accredited investors" (as defined in Regulation D under the Securities Act of 1933). **It may not be issued to any person in any other country where action, registration or qualification by WestLB Mellon Asset Management or any of its subsidiaries and affiliates is required for that purpose unless the relevant law and regulation permit.**

Additional information is available upon request..

UK Compliance: 025