

# AKTIONÄRSBRIEF

zum Dezember 2011



Das Tor zum russischen  
**AKTIENMARKT**



Die KREMLIN AG ist ein Investitionsunternehmen mit Sitz in Hamburg, das im Februar 1999 gegründet wurde mit dem Ziel, deutschen Anlegern die Potenziale des russischen Marktes zu erschließen. Die Gesellschaft verwaltet im Nostrogeschäft ein umfangreiches Portfolio von an russischen Börsen notierten Aktien sowie Aktien der Emerging Markets Ukraine und Kasachstan. Die ausstehenden 2,0 Mio. Stück Aktien sind am Regulierten Markt Hamburg sowie im Freiverkehr an den Börsen Berlin und München notiert.

## **KREMLIN AG**

Nordkanalstr. 52  
20097 Hamburg

E-Mail: [info@kremlin-ag.de](mailto:info@kremlin-ag.de)

Tel.: 040-238056-85

Fax: 040-238056-87



## Aktionärsbrief zum Dezember 2011



Sehr geehrte Aktionäre,

wir dürfen Ihnen das von der KREMLIN AG zum 31.12.2011 gehaltene Wertpapierportfolio in ungeprüfter und vorläufiger Aufstellung präsentieren. Wie üblich ist das Depot nach Branchen und Klassen (Small + Mid Cap, Large Cap, Opportunity) aufgeschlüsselt, ergänzt um eine Aufstellung der 10 größten Depotwerte.

### **Bericht über die Entwicklungen am russischen Aktienmarkt und im Portfolio der KREMLIN AG für den Monat Dezember 2011**

#### **1. Politische und wirtschaftspolitische Entwicklungen von Bedeutung für den russischen Aktienmarkt**

Die beste Nachricht zuerst: Anders als ursprünglich prognostiziert weist der Staatshaushalt für 2011 kein Defizit aus. Der Haushaltsüberschuss in Russland wird laut Finanzminister Siluanow dank des höher als erwarteten Ölpreises 0,8 bis 1% betragen statt des ursprünglich prognostizierten Defizits von 3,6%. Der Haushaltsüberschuss hatte sich aber bereits von langer Hand angekündigt, da das russische Finanzministerium den Haushaltssaldo im Laufe des Jahres mehrmals nach oben korrigiert hatte. Die schlechte Nachricht: Nach wie vor ist die ökonomische Situation in allerhöchstem Maße von der Entwicklung des Ölpreises abhängig, die vielbeschworene Diversifikation der russischen Wirtschaft ist auch in 2011 nicht nennenswert vorangekommen.

Eine wirkliche Sensation stellt allerdings die Inflationsrate dar, die mit 6,5% ein Allzeit-Tief in der post-sowjetischen Ära erreicht hat. Die Zentralbank hat bereits angekündigt, die Inflationsrate dauerhaft auf diesem Niveau halten

zu wollen. Ob ihr das gelingen wird, falls die Konjunktur wieder stärker anziehen sollte und die inflationären Tendenzen in den europäischen Staaten und den USA zunehmen, bleibt abzuwarten.

Die robuste Verfassung der russischen Konjunktur hat dazu geführt, dass die Arbeitslosenquote auch zum Jahresende hin nochmals zurückgegangen ist: sie liegt nunmehr offiziell bei 6,3% und Experten zufolge ist nicht davon auszugehen, dass sie in den ersten Monaten 2012 signifikant steigen wird. Allerdings leidet Russland unter den gleichen Problemen wie so mancher westliche Industriestaat. Einerseits wird die demografische Entwicklung mittelfristig zu einer Fachkräfteknappheit führen, andererseits ist in Russland eine erschreckend hohe Jugendarbeitslosigkeit zu beklagen. Und laut jüngsten Erhebungen leben mehr als 16% aller Russen unter der Armutsgrenze. Fazit: Es gibt viel zu tun für den neuen alten Präsidenten Putin, wenn er im März wiedergewählt ist.

#### **2. Der Aktienmarkt im Dezember**

Mit einem sehr schwachen Dezember fand das Börsenjahr 2011 keinen versöhnlichen Jahresausklang an der russischen Börse. Dafür verantwortlich waren vor allem das unbefriedigende Ergebnis des EU-Gipfels am

9. Dezember und die Kontroversen zwischen Großbritannien und den restlich Ländern der EU um eine Beteiligung des Inselstaats an den Rettungspaketen für angeschlagene Euro-Mitgliedsstaaten. Zusätzlich belastete eine



deutlich zurückgehende Konjunktur dynamik den rohstoffdominierten russischen Aktienmarkt. Der nachgebende Ölpreis wirkte sich negativ auf die Notierungen der Schwergewichte am RTS aus, unter den schlechteren Wachstumsaussichten litten zudem vor allem die mittelgroßen Unternehmen aus dem Konsum-, Energie-, Transport- und Infrastruktursektor, die den RTS-2 dominieren. Darüber hinaus schlossen viele Investoren frühzeitig

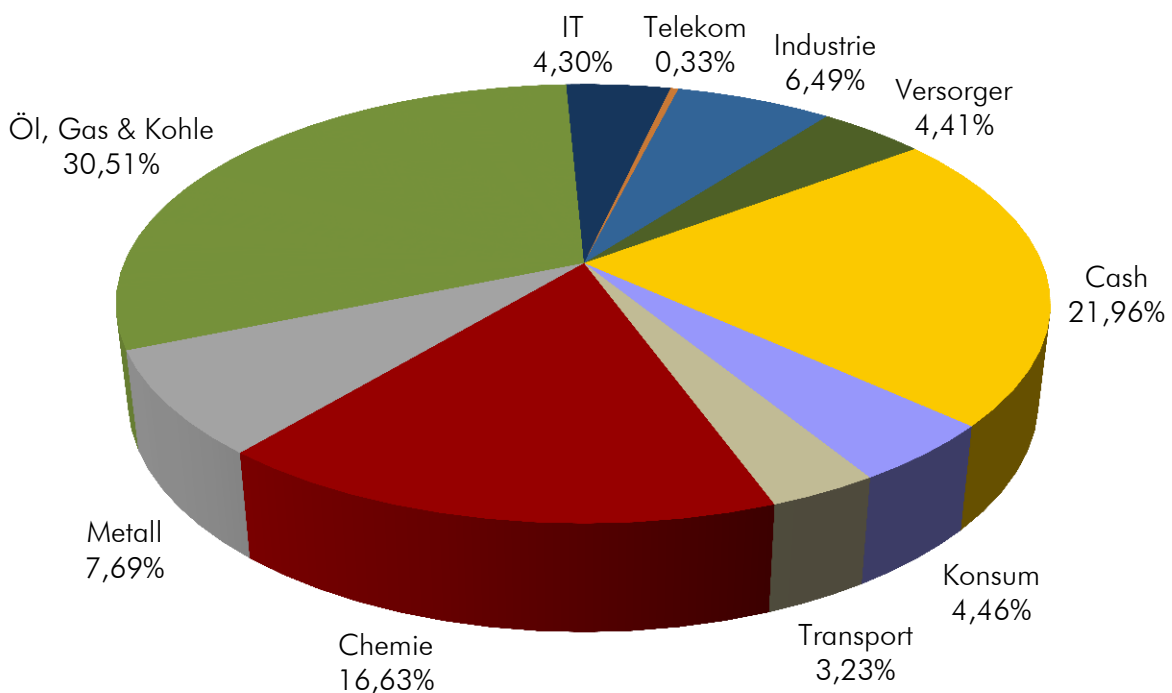
ihre Bücher und hakten das durchwachsene Börsenjahr ab, in der Hoffnung auf stärkere Kursgewinne im neuen Jahr. In Folge dessen gingen die Notierungen an der russischen Börse nach einem recht ansehnlichen Start im Laufe des Dezember auf ganzer Marktbreite immer weiter zurück. Per Saldo steht am RTS-1 ein Monatsminus von 10,3%, am RTS-2 ein Minus von 10% zu Buche.

### 3. Das KREMLIN-Depot im Dezember

Das Portfolio der KREMLIN AG konnte seine Benchmark-Indizes im Berichtsmonat leicht outperformen, wozu nicht zuletzt der relativ hohe Cash-Anteil beitrug. Wir hielten im Berichtsmonat weiterhin einen Cash-Anteil von 22% und werden diesen vor dem Hintergrund der auf der Hauptversammlung beschlossenen Ausschüttung von EUR 1.6 Mio. EUR aus der

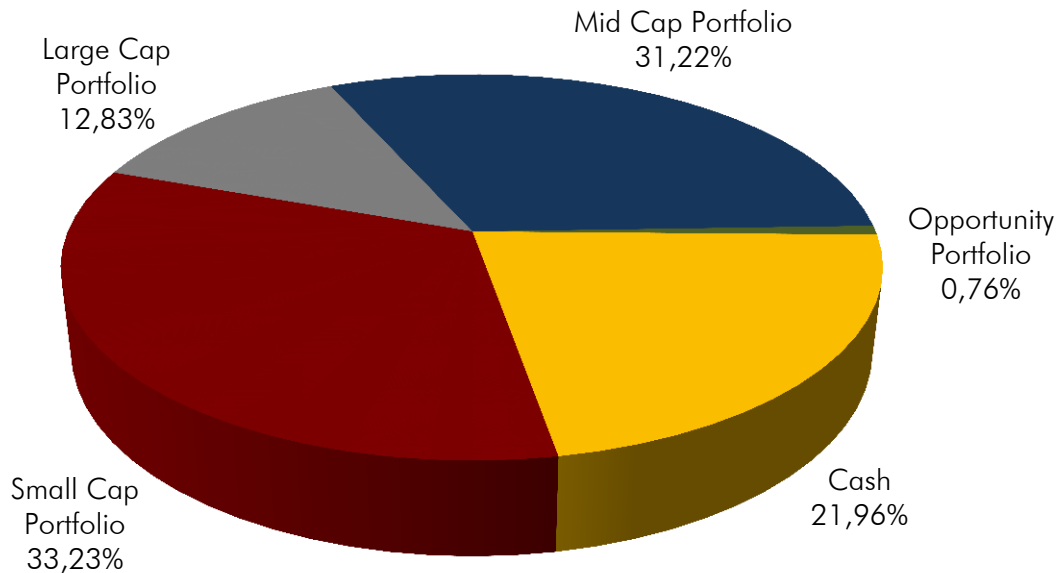
Kapitalherabsetzung sukzessive ausbauen. Auf USD-Basis sank der NAV um -9,5%. Die Abwertung des EUR gegenüber dem USD um 3,6% (EZB-Referenzkurs am 31.12.2011: 1,2939 USD / EUR) führte dabei durch entsprechende Währungsgewinne zu einem Verlust auf EUR-Basis von lediglich -6,13%.

**KREMLIN-Portfolio nach Branchen**  
NAV TEUR 3.214 (31.12.2011)





## KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV TEUR 3.214 (31.12.2011)



### Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.12.2011

Bashneft, St.	12,97%
Dorogobuzh, St.	12,87%
AFK Sistema	6,49%
IBS Holding	4,30%
Surgutneftegas, Pref.	3,78%
Dorogobuzh, Vz.	3,76%
Gazprom	3,72%
Uralelectromed	3,28%
Aeroflot	3,23%
Jushny Kuzbass	2,73%

### 3.1. Small und Mid Caps

Auch im Dezember performten die Werte unseres Small Cap-Portfolios besser als der Benchmark-Index RTS-2. Mit -8,8% steht aber dennoch ein kräftiger Verlust im Portfolio zu

Buche. Starke Kursabschläge musste dabei erneut unser Schwergewicht Bashneft mit -10,8% hinnehmen. Nach Prognosen von Analysten, dass der baschkirische Ölproduzent



zu den russischen Unternehmen aus dem Öl-sektor gehört, die von den Besteuerungsgrundlagen der Regierung am stärksten betroffen sein werden, trennten sich erneut Anleger in größerem Maße von der Aktie. Dennoch sehen wir angesichts der guten Dividendenrendite und der zu erwartenden höheren Gewinne aus der Ausbeutung des neu erschlossenen Ölfelds Trebs & Titov in 2012 keinen Anlass, an den längerfristig überproportional guten Perfor-

manceaussichten der Aktie zu zweifeln. Auch Dorogobuzh musste mit -12,3% starke Verluste hinnehmen; dies dürfte allerdings mehr der Tendenz vieler Anleger geschuldet sein, vor den langen Feiertagen das Risiko aus dem Portfolio zu nehmen. Insgesamt war diese Tendenz zu beobachten, mehr ins Geld zu gehen, was sich auch bei den traditionell etwas stabileren marktengen Small Cap-Werten bemerkbar machte.

### 3.2. Large Caps

Unser Blue Chip-Portfolio performte im Berichtsmonat in etwa mit dem Index, der uneinheitlich, aber doch signifikant verlor. Mit einer Gesamtperformance von -10,3% verlor er noch um wenig mehr als der RTS-2. Während Gazprom – aufgrund der Ankündigung, die Dividendenrendite anheben zu wollen – und Surgutneftegaz Vz. als traditionell schwankungsärmere Aktie sich mit -7,5% und -4,4%

vergleichsweise gut behaupteten, verlor insbesondere Tatneft überproportional an Wert: mit -13,3% war die Aktie der klare Verlierer im Portfolio. Transneft verkauften wir nach guter Performance; aufgrund der Roadshow des Managements, das jedoch keine konkreten Maßnahmen ankündigte, halten wir die Wertentwicklung für wenig mehr als ein Strohfeuer.

### 3.3. Opportunity Portfolio

Die unsicheren Konjunkturaussichten haben auch im Dezember zu stark rückläufigen Kursen an der Kiewer Börse geführt. Mit -7,8% war die Performance des UX-Index allerdings etwas positiver als an der russischen Börse. In der Gesamtjahresbetrachtung hat es sich allerdings als überaus sinnvoll erwiesen, recht-

zeitig und nahezu vollständig aus diesem Aktienmarkt ausgestiegen zu sein: Seit Jahresanfang 2011 hat der Index mehr als 40% verloren. Und ein Ende der negativen Performance ist bislang nicht abzusehen. Wir werden den Markt allerdings weiter beobachten.

## 4. Voraussagen für die kommenden Monate

Die Staatsschuldenkrise in Euroland, die im abgelaufenen Geschäftsjahr die bestimmende Determinante an den Aktienmärkten war und den Risikoappetit internationaler Anleger stark verkleinerte, dürfte auch in 2012 von übergeordneter Bedeutung an den Finanzmärkten bleiben. Eine Lösung ist derzeit nicht in Sicht, im Gegenteil: das Risiko, dass zumindest Griechenland trotz aller Hilfspakete und Rettungsmaßnahmen durch die EU doch in den Staatsbankrott treiben könnte, bleibt

angesichts der bisherigen Wirkungslosigkeit aller Sparmaßnahmen im Hinblick auf den gewaltigen Schuldenberg und die starke Rezession, in der sich das Land befindet, ausgesprochen hoch. Eine Insolvenz Griechenlands dürfte an den Finanzmärkten jedoch starke Verwerfungen auslösen, wovon der russische Aktienmarkt überproportional betroffen werden könnte. Auch führen die überall angeschobenen Sparmaßnahmen in der EU mit großer Wahrscheinlichkeit zu einer spürbaren



Abkühlung der Konjunktur, was sich auf die Preise für Industriemetalle sowie insbesondere den Ölpreis negativ auswirken dürfte.

Andererseits können die volkswirtschaftlichen Daten aus den USA und China Anlegern Mut machen. Insbesondere in China brummt die Konjunktur (noch) und das Wirtschaftswachstum wird auch für 2012 als robust prognostiziert. Da China als Handelspartner Russlands eine stark steigende Bedeutung erlangt, könnte das rasche Anwachsen der Handelsbeziehungen zwischen beiden Ländern eine

verringerte Nachfrage aus den westlichen Industrieländern kompensieren. Der ungestillte Hunger Chinas nach Rohstoffen und Öl könnte sich also – eine stabile Konjunktur in China vorausgesetzt – positiv am russischen Aktienmarkt bemerkbar machen. Dennoch ist damit zu rechnen, dass zumindest das 1. Halbjahr 2012 von hoher Volatilität an den Märkten geprägt sein wird. Zumindest auf diese Sicht wird ein hoher Cashbestand für die meisten Anleger oberstes Gebot bleiben, so auch für die KREMLIN AG.

### 5. Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.12.2011 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.214. Abzüglich von Verpflichtungen sowie bilanziellen Rückstellungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,56. Gegenüber dem Vormonat entspricht dies einer Performance von -6,1%, gegenüber dem Jahresbeginn einer Performance von -25,9%. Die für einen Performancevergleich relevanten Benchmark-Indizes RTS-1 und RTS-2 verloren im Berichtsmonat -10,3% bzw. -10,0%; bezogen auf ihren Jahresanfangsstand 2011 weisen sie eine Performance von -21,94% bzw. -31,75% aus. Damit kann der NAV der KREMLIN AG sowohl auf Monats- als auch in der Gesamtjahresbe-

trachtung eine deutlich bessere Wertentwicklung nach Kosten vorweisen als der für die Small- und Mid Cap-Werte maßgebliche Vergleichsindex RTS-2.

Bei der Betrachtung des NAV ist zu berücksichtigen, dass der innere Wert des KREMLIN-Wertpapierportfolios vom inneren Wert der KREMLIN-Aktie zu unterscheiden ist, da in die Berechnung des inneren Wertes einer Aktie sämtliche Aktiva und Passiva einfließen müssen und dieser Wert von weiteren Faktoren abhängt.

Die Wertangaben zum Depot beruhen auf Angaben unserer Broker beziehungsweise unserer Fondsmanager. Da die gehaltenen Aktien zum Teil nicht regelmäßig gehandelt werden, ist nicht gewährleistet, dass die angegebenen Werte jederzeit realisiert werden können.

### 6. Umsetzung des Kapitalherabsetzungsbeschlusses

Die auf der Hauptversammlung vom 18.11.2011 beschlossene Kapitalherabsetzung von EUR 2.000.000,00 auf EUR 400.000,00 wurde am 19.12.2011 im Handelsregister eingetragen und damit wirksam. Die wertpapiermäßige Zusammenlegung der

Aktien von Stück 2 Mio. auf Stück 400.000 wird derzeit vorbereitet. Mit der dadurch stattfindenden Verminderung der Anzahl der Aktien im Depot des Aktionärs ist kein Wertverlust verbunden. Wie die Hauptversammlung beschlossen hat, wird der aus der Herabsetzung



## Aktionärsbrief zum Dezember 2011



gewonnene Betrag von EUR 1.600.000,00 zum 30. September 2012 an die Aktionäre ausbezahlt. Eine wertpapiermäßige Trennung

des Auszahlungsanspruchs von der Aktie bis zur Auszahlung ist nicht vorgesehen.

### 7. Berichterstattung

Mit der Meldung des NAV zum 31.12.2011 wird die Gesellschaft die Ermittlung ihres NAV sowie die Berichterstattung über die Entwicklung der Gesellschaft und ihres Wertpapierportfolios in Form des Aktionärsbriefs von monatlich auf quartalsweise umstellen. Die quartalsweisen Meldungen erfolgen im Rahmen der Zwischenmitteilungen innerhalb des ersten und des zweiten Halbjahres, die in der

Regel bis 10 Tage nach dem Ende des 4. und 10. Monats erfolgen werden, sowie im Rahmen des Halbjahresfinanzberichts, der innerhalb von zwei Monaten nach dem Ende des 1. Halbjahres erstellt wird. Sofern die Entwicklung des NAV hierzu Anlass gibt, wird zu diesen Stichtagen eine Ad hoc-Mitteilung erstellt werden.

Hamburg, den 13. Januar 2012



Der Vorstand