

AKTIONÄRSBRIEF

zum November 2008



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 Wertpapieren 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, Frankfurt und München notiert.

KREMLIN AG

Nordkanalstr. 52
20097 Hamburg

E-Mail: info@kremlin-ag.de

Tel.: 040-238056-85
Fax: 040-238056-87



Aktionärsbrief zum November 2008



Sehr geehrte Aktionäre,

wir dürfen Ihnen das von der KREMLIN AG zum 30.11.2008 gehaltene Wertpapierportfolio in ungeprüfter und vorläufiger Aufstellung unserer Broker beziehungsweise Depotmanager präsentieren. Wie üblich ist das Depot nach Branchen und Klassen (Small 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 November 2008

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

Das G-20 Treffen in Washington brachte außer Deklarationen keine wesentlichen Beschlüsse, die in der Lage gewesen wären, die Folgen der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise zu heilen. Inzwischen ist auch klar, dass die großen westlichen Wirtschaftsnationen längst in eine Rezession gerutscht sind und dass alle Vorstellungen von einer nur „leichten Abschwächung des Wachstums“ Wunschträume geblieben sind.

Inzwischen mehren sich auch die Zeichen, dass die von der russischen Regierung ausgegebene Maxime, Russland werde von der Krise nur schwach berührt, auf Dauer nicht haltbar sein wird. Der Ölpreis fällt weiter, dies schränkt den Zeitraum, in dem Russland aufgrund seiner Währungsreserven überwintern kann, gewaltig ein. Hatte Finanzminister Kudrin zunächst noch darauf hingewiesen, dass die russischen Reserven für mindestens drei Jahre reichen würden, musste er zuletzt zuge-

ben, dass diese auf Basis des gegenwärtigen Standes wohl nur für ein Jahr reichen werden.

Das starke Abschmelzen der Reserven in den letzten Wochen wurde vor allem durch den Versuch der russischen Regierung hervorgerufen, den Rubel zu stärken, um einen Run der Bevölkerung auf den US-Dollar zu verhindern. Allerdings ist diese Politik extrem teuer und macht bei dem augenblicklichen Ölpreis keinen Sinn. Inzwischen hat der Kreml dies auch erkannt und redet einer gemäßigten und kontinuierlichen Rubel-Abwertung das Wort.

Probleme bereitet nach wie vor der Bankensektor, der nicht in der Lage ist, für genügend Durchlässigkeit bei der Liquiditätsversorgung der Unternehmen zu sorgen. So sind große Teile des Hilfspakets für die Banken in Devisenspekulationsgeschäften gewandert und nicht beim Endverbraucher gelandet.

2. Der Aktienmarkt im November

Die Volatilitäten am russischen Aktienmarkt scheinen etwas zurückzugehen. Zwar mussten die Börsen auch im November einmal mehr kräftig nachgeben, aber mit einem Verlust von nur 14,9% im RTS und einer maximalen

Schwankungsbreite von 32,5% im Monatsverlauf vom Monatshöchstkurs zum Monatstiefkurs sieht der vorletzte Monat des Jahres doch ein wenig besser aus als die beiden Vormonate, als die maximale Schwankungsbreite bei



Aktionärsbrief zum November 2008



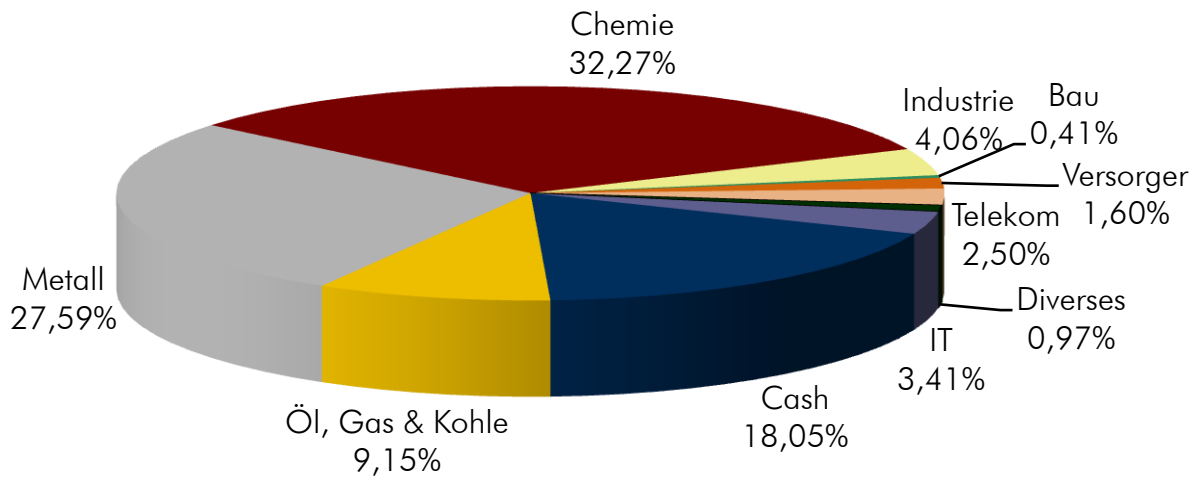
37% im September und 54,5% im Oktober lag. Allerdings ist das Handelsvolumen nach wie vor extrem niedrig: Im RTS werden praktisch nur die großen Blue Chips gehandelt.

Die zweite und dritte Reihe wird weiterhin gemieden, der RTS-2 verlor auf Monatssicht mit

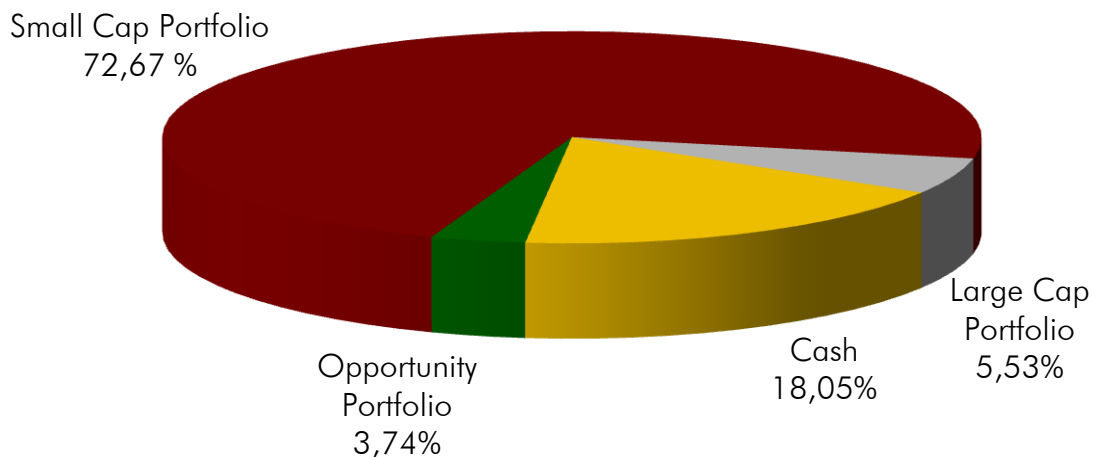
24,4% um 10 Prozentpunkte mehr als der RTS. Auf Jahressicht sieht es ähnlich aus: während der RTS seit dem 1.1. 71,3% abgeben musste, beläuft sich dieser Wert beim RTS-2 auf 78,9%.

3. Das KREMLIN-Depot im November

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV 2.643 TEUR (30.11.2008)



KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV 2.643 TEUR (30.11.2008)





Aktionärsbrief zum November 2008

KREMLIN



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 30.11.2008

Korshunovski GOK	17,32%
Bashkir Nefteprodukt VZ	14,76%
Dorogobuzh St.	7,28%
Juzhuralnickel	5,84%
Altainefteprodukt VZ	3,59%
Juzhny Kuzbass	3,38%
Kuibyshev Azot	3,33%
MASZ	2,97%
OAO Sitronics	1,78%
IBS Holding	1,55%

3.1. Small Cap Portfolio

In unserem Segment der Small Caps ist der Markt im November fast völlig zum Erliegen gekommen, zum Teil liegen die Geld-Brief-Spannen um mehrere hundert Prozent auseinander. Hinzu kommt, dass es immer noch eine Reihe von Fonds gibt, die aufgrund von Margin-Calls ihre Mid- und Small Cap-Positionen verkaufen müssen und so den Markt drücken.

Im Ergebnis verlor unser Portfolio erneut fast 40%, was weit über den Indizes RTS und RTS-2 liegt. Wesentlicher Grund hierfür ist, dass bei nur 10 von 26 Aktien aus unserem Depot im

Monat November Abschlüsse zustande kamen. Bei den übrigen 16 Aktien mussten wir auf Basis des Geldkurses zum Monatsende bilanzieren (und nicht zum Mittelkurs zwischen Geld und Brief, wie vielfach fälschlicherweise angenommen wird), der in Extremfällen einen Abschlag von 90% auf den Briefkurs bedeuten kann. Besondere Sorge bereiteten zwei Werte, die bisher zu den tragenden Säulen des Portfolios gehörten: IBS und Juzhuralnickel, die beide ohne irgendwelche Neuigkeiten über 70% verloren.

3.2. Large Cap Portfolio

Wie bereits erwähnt, büßte der RTS auf Monatsbasis erneut rund 15% ein, wenngleich bei etwas abnehmenden Volatilitäten. Bei Norilsk Nickel gab es aufgrund des anhaltenden Machtkampfs zwischen den Großaktionären

Interros (Potanin) und Rusal (Deripaska) überdurchschnittliche Kursverluste zu vermelden, während die anderen Blue Chips unseres Portfolios meist analog zum Index liefen.



3.3. Opportunity Portfolio

Der ukrainische Aktienmarkt profitierte von dem gewährten Hilfspaket des IWF in Höhe von 16,5 Mrd. USD und konnte als einziger Emerging Market weltweit erhebliche Kursgewinne verzeichnen – allerdings bei insgesamt sehr geringen Umsätzen. Auf Monatsbasis legte der PFTS um 27% zu. Die ukrainische Griwna musste jedoch gleichzeitig um ca. 20% abwerten, was die Kursgewinne auf USD-Basis verringerte. Die politischen Wogen haben sich vorerst geglättet und die Gefahr einer möglichen Konfrontation zwischen der Ukraine und Russland ist unter dem Eindruck der Finanzkrise in den Hintergrund getreten. Von den 5 Positionen in unserem Portfolio lagen unsere

größten Positionen Motorsich, Zahidenergo sowie Dniprooblenergo auf Monatsbasis jeweils rund 15% im Plus. Die übrigen beiden Werte lagen 32 bzw. 51% im Minus.

Auch unsere kasachischen Aktien blieben unter Druck. Einziger Lichtblick war Orsu Metals Group (ehemals European Minerals) mit einem Kursgewinn von knapp 9%. Die Übernahme von Oriel Ressources durch Mechel wurde im November abgeschlossen und brachte uns – wie bereits im vorigen Monatsbericht avisiert – einen Gewinn von mehr als 100% auf unseren Kaufkurs.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Inzwischen verdichten sich die Erkenntnisse, dass das Best-Case-Szenario aus unserem letzten Monatsbericht voraussichtlich nicht zutreffen wird. Denn Grundvoraussetzung hierfür war und ist ein Ölpreis von über 60 USD, den wir wohl so schnell nicht wieder erleben dürften. Zwar wurde von russischen Analysten immer wieder über eine Weihnachtsrallye spekuliert, die den RTS auf etwa 1200 Punkte katapultieren sollte. Solange aber der Markt der Festverzinslichen im Corporate-Bereich noch Renditen von 20% und mehr bietet, wird der Aktienmarkt wohl eher eine untergeordnete

te Rolle spielen. Wenn wir uns an 1998/99 zurückerinnern, war es auch damals so, dass zuerst die russischen Eurobonds wieder anziehen. Der Markt für Small-Caps wird wohl zumindest für die nächsten 6 Monate ineffektiv bleiben, so dass wesentliche Änderungen im Wertansatz für diese Positionen nicht zu erwarten sind. Obwohl die meisten Small-Caps übertrieben abgestraft wurden und immens billig sind, werden voraussichtlich zuerst Blue Chips, in denen wir ebenfalls investiert sind, wieder ins Bewusstsein der Anlegerschaft geraten und im Falle einer Rallye zulegen.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 30.11.2008 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios der KREMLIN AG TEUR 2.643. Zuzüglich von Barreserven und abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR

1,36. 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.



Aktionärsbrief zum November 2008



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.

Hamburg, den 10. Dezember 2008



Der Vorstand