

AKTIONÄRSBRIEF

zum Januar 2009



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, Frankfurt und München notiert.

KREMLIN AG

Nordkanalstr. 52
20097 Hamburg

E-Mail: info@kremlin-ag.de

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



Sehr geehrte Aktionäre,

wir dürfen Ihnen das von der KREMLIN AG zum 31.01.2009 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 Januar 2009

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

Erstmals in der Geschichte des Weltwirtschaftsforums hat mit Premierminister Wladimir Putin ein russischer Staatsmann die Eröffnungsrede zu dem Jahrestreffen in Davos gehalten. In seiner Rede stellte Putin klar, dass er eine zu starke Einflussnahme des Staates auf die Privatwirtschaft nicht für den geeigneten Lösungsweg aus der bestehenden Krise hält. Anstelle einer Verstärkung der Rolle des Staates sollten eher die bestehenden Marktmechanismen gefördert, gleichzeitig aber auch die Regulierung der Finanzsysteme qualitativ verbessert werden, so der Premierminister. Für die Glaubwürdigkeit Putins spricht, dass der russische Staat bereits mehrfach Möglichkeiten gehabt hätte, große Teile des Bankensektors und anderer Bereiche zu verstaatlichen. Dies ist bislang aber nicht geschehen.

Die russische Zentralbank gab am 22. Januar bekannt, die im November begonnene Politik

der schrittweisen Abwertung des Rubels nun vorerst stoppen zu wollen. Gleichzeitig wurde dem Rubel noch ein Spielraum von 10% im Bezug auf den USD/EUR-Währungskorb eingeräumt. Allerdings setzte sich die Rubelabwertung schneller als erwartet fort: Zwei Wochen später hat der Rubel die Grenze seines 10%igen Spielraums beinahe erreicht, wodurch die Zentralbank erneut vor die Entscheidung gestellt wird, den Rubel weiter abwerten zu lassen oder die verbliebenen 386 Mrd. US-Dollar an Währungsreserven wiederum für Deviseninterventionen einzusetzen.

Dass Russlands Wirtschaft nun auch offiziell in der weltweiten Konjunkturkrise angekommen ist, unterlegt die Tatsache, dass die russische Regierung ihre Konjunkturprognose für das laufende Jahr zurückgenommen hat. Für 2009 wird nunmehr mit einem Rückgang des BIPs um 0,2% gerechnet.

2. Der Aktienmarkt im Januar

Der Handel am russischen Aktienmarkt begann aufgrund der langen russischen Feiertage erst am 12. Januar. Nach leicht positivem Auftakt im Anschluss an die russischen Weihnachtssferien zeigte sich der Aktienmarkt ab Mitte Januar erneut deutlich negativ.

Der RTS-1 rutschte am 23. Januar erstmalig seit 2003 sogar wieder kurzzeitig unter die

Marke von 500 Punkten, konnte sich dann von der psychologisch wichtigen Marke gegen Monatsende wieder befreien und schloss mit einem Monatsverlust von 14,51% bei 535 Zählern. Der Nebenwerteindex RTS-2 wies im Berichtsmonat mit einem Verlust von 19,45% im Vergleich zum RTS-1 eine noch schwächere Performance aus.

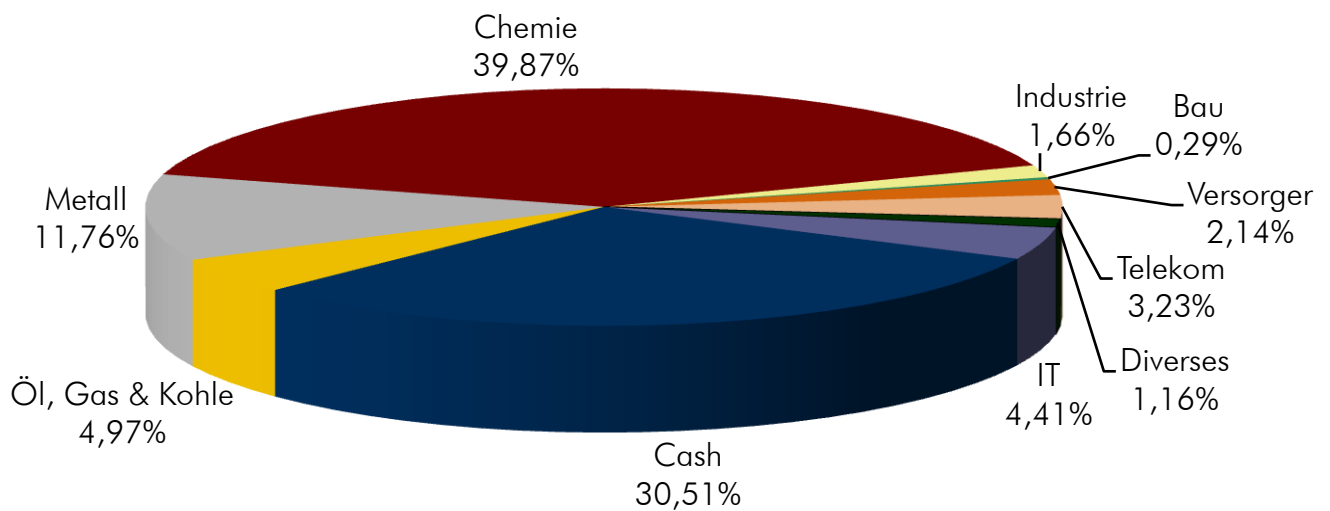


Positiv entwickelte sich im Januar der US-Dollar im Vergleich zum Euro: Er stieg um 8% bzw. von 1,3917 auf 1,2820. Die bereits oben beschriebene Abwertung des Rubels hat sich im Januar sowohl gegenüber dem Euro

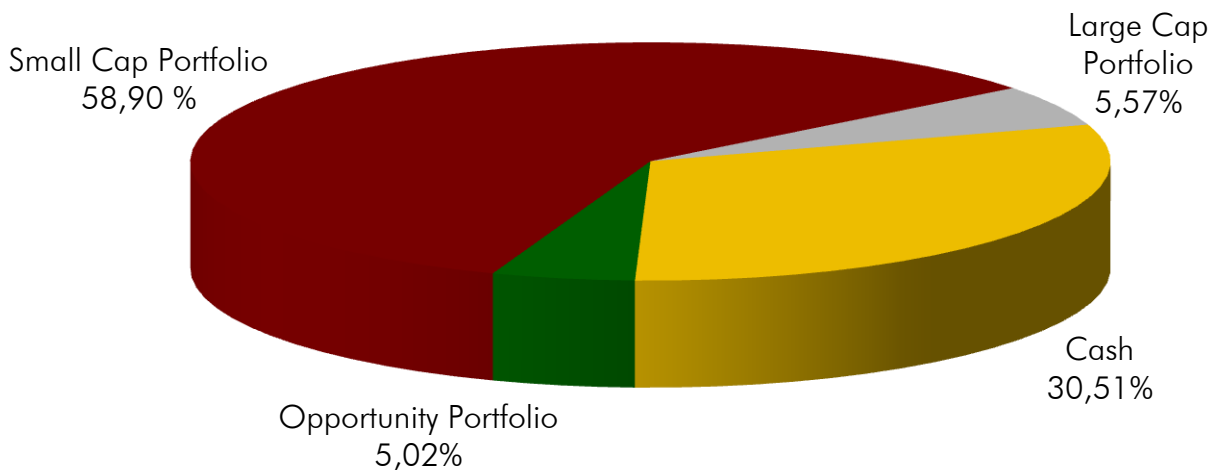
als auch dem US-Dollar rasant fortgesetzt. Der Wechselkurs des Euro legte im Monatsvergleich gut 10%, der des US-Dollar sogar über 20% gegenüber dem Rubel zu.

3. Das KREMLIN-Depot im Januar

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV 1.908 (31.01.2009)



KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV 1.908 TEUR (31.01.2009)





Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.01.2009

Bashkir Nefteprodukt Vz.	20,87%
Dorogobuzh St.	8,23%
Juzhuralnickel	7,44%
Altainefteproduct, Vz.	5,07%
KuibyshevAzot	4,47%
IBS Holding	2,80%
Zahidenergo	1,98%
AFK Sistema	1,73%
Motor Sich	1,66%
OAO Sitronics	1,61%

3.1. Small Cap Portfolio

Unser Small Cap-Depot gab im Januar mit einem Minus von 18,35% fast in genauso starkem Umfang nach wie der RTS-2 (-19,45%), wobei für die meisten unserer Beteiligungen derzeit weiterhin nur die Geldkurse zur Berechnung herangezogen werden konnten. Denn wie in den beiden Vormonaten herrscht vorwiegend Stillstand auf dem Markt für Small Caps. Dennoch lässt sich eine gewisse Belebung mit konzeptionellem Hintergrund feststellen: Auf der einen Seite waren manche ausländische Fonds bereit, Werte zu verkaufen, weil sie Umschichtungen zugunsten der Blue Chips vornehmen mussten; auf der anderen Seite griffen vereinzelt lokale Investoren bei den niedrigen Kursen zu. Nennenswerte Umsätze gab es bei unseren Positionen Dorogobuzh, Juzhuralnickel und Jushny Kuzbass.

Topthema der letzten Tage waren die News zu unserer Beteiligung Bashkir Nefteproduct.

3.2. Large Cap Portfolio

Unser Large Cap Portfolio hat im Januar im Gleichschritt mit dem RTS-1 (-14,51%) verloren. Mit Abstand der größte Verlierer unter den Blue Chips war Norilsk Nickel mit einem Mi-

nessen Haupteigner soll nun angeblich per Gerichtsaufgabe gezwungen werden, seine Anteile an die AFK Sistema zu verkaufen. Die AFK Sistema ist Großaktionär der Bashkir Nefteproduct und kämpft schon seit über einem Jahr um die vollständige Übernahme des Unternehmens. Eine auf die Gerüchte folgende Aussage des Großaktionärs von AFK Sistema, Herrn Evtuschenkov, auf dem Weltwirtschaftsforum wurde von Einigen auch als Anspielung auf die bashkirischen Aktiva verstanden. Dieser hat nämlich durchblicken lassen, dass sich Sistema auf Einkaufstour befinde, da es momentan Aktiva gebe, die sehr günstig zu haben sind. Sistema wird die bashkirischen Aktiva voraussichtlich als Cash-Kuh nutzen wollen und sich auch in Zukunft hohe Dividenden auszahlen lassen, was auch für Minderheitsaktionäre, zumindest mittelfristig, ein positives Signal sein sollte.

minus von gut 38%. Bei Investoren kam die Nachricht schlecht an, dass unter der Obhut des russischen Staates eine neue Gesellschaft gegründet werden soll, die aus Norilsk Nickel,



Evrax, Mechel, Uralkali, Akron und einigen kleineren Gesellschaften bestehen soll vor allem, um die enorme Schuldenlast der Kohle- und Stahlproduzenten zu konsolidieren. Unklar ist aber, wie die Abwicklung technisch ablaufen soll, was wohl bei vielen Investoren Ängste um Corporate Risks hervorgerufen hat. Die fast gleichzeitig veröffentlichte Nachricht der

Regierung, dass ab sofort die Exportzölle auf Nickel vollständig gekippt werden, brachte dem Nickelwert daher nicht den gewünschten positiven Impuls. Die anderen Werte des Teilportfolios gingen zum Monatsende innerhalb der Bandbreite zwischen +0,3% und -23% aus dem Handel.

3.3. Opportunity Portfolio

Die Mitte des Monats veröffentlichten Konjunkturdaten für die Ukraine und der Ausblick für das laufende Jahr sind nicht besonders optimistisch ausgefallen und haben die ohnehin geringe Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Erholung in der Ukraine genommen, was den ukrainischen Aktienmarkt im Januar belastete und den PFTS um 9% nach unten drückte. Unser Teilportfolio Ukraine ist mit einem Minus von 7% mit nur einer geringfügig besseren Performance aus dem Handel gegangen. Der Wechselkurs der ukrainischen Landeswährung Griwna hat sich im Gegensatz zum Dezember stabil behauptet, sodass die Performance in der Landeswährung Griwna in etwa der in US-Dollar entspricht. Die wieder zunehmende Angleichung des Interbankenwechsellkurses in Richtung des offi-

ziellen Devisenkurses signalisiert, dass die Marktteilnehmer zumindest kurzfristig nicht mit einer drastischen Abwertung der Griwna rechnen.

Im Gegensatz zu den Vormonaten haben sämtliche kasachischen Aktien des Opportunity Portfolios wieder an Wert hinzulegen können. Einige exportorientierte kasachische Aktien wurden von der Erwartung einer Abwertung des Tenge beflügelt. Insbesondere Steppe Cement mit +47% und Orsu mit +25% beeinflussten das Teilportfolio Kasachstan, das im Januar mit gut 35% zulegen konnte. Das gesamte Opportunity Portfolio lag auf US-Dollarbasis im Monatsmonat mit knapp 4% im Minus.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Wie schon erwähnt wird dieses Jahr ein Schicksalsjahr für die russische Wirtschaft und entsprechend für die Börse. Im Februar werden die folgenden Themen die Entwicklung am Aktienmarkt beeinflussen: die Entwicklung des Rubels und die damit verbundene Glaubwürdigkeit der Zentralbank, die Politik des Staates in Hinblick auf die Unterstützung der Banken und der Unternehmen und, traditionell, die Entwicklung des Ölpreises, sowie weiterer Rohstoffe, vor allem der Industriemetalle. Wird die Obergrenze von 41 Rubel zum Warenkorb gehalten? Es gibt nicht wenige Teil-

nehmer, die gegen diese Grenze spekulieren und es bleibt abzuwarten, ob die ZB in der Lage ist, mittelfristig diese Grenze zu halten.

Weiterhin offen ist die Frage, wie der russische Staat mit dem Dilemma extrem steigender Staatsausgaben bei stark fallenden Einnahmen umgehen wird. Die ersten Entwicklungen Anfang Februar, das Downgrade der Russischen Föderation als Schuldner von Fitch, die Zusage weiterer Bankkredite und die Bereitstellung von Mitteln für KAMAZ seitens des Staates sind wohl nur der Anfang. Aber, allem



Aktionärsbrief zum Januar 2009



Negativen zum Trotz: In persönlichen Gesprächen mit Brokern, Fondsmanagern und Bankern merkt man, dass der erste Schock verdaut zu sein scheint.

Wesentliche Änderungen im Portfolio sind derzeit nicht geplant.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.01.2008 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios der KREMLIN AG TEUR 1.908. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 0,88. 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.

Hamburg, den 10. Februar 2009



Der Vorstand