

AKTIONÄRSBRIEF

zum Februar 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 28.02.2009 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 Februar 2009

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

Der Monat Februar brachte sowohl Licht als auch Schatten für die russische Wirtschaft. Die internationale Ratingagentur Fitch senkte das langfristige Rating der Russischen Föderation, sowie einzelner Schuldner bzw. Schuldnergruppen (so z.B. für die Mehrzahl in Russland aktiver Banken, die Stadt Moskau, sowie einzelnen Anleihen von Gazprom) auf BBB, was einerseits mit dem Kapitalabfluss ins Ausland und andererseits mit dem Verfall der Rohstoffpreise begründet wurde. Dagegen bewahrheitete sich die Befürchtung vieler Marktteilnehmer, dass die russische Zentralbank entweder erneut am Devisenmarkt intervenieren oder den Rubel weiter abwerten lassen müsse, nicht. Zwar wurde die von den Währungshütern erklärte Toleranzgrenze des Rubels im Verhältnis zum USD/EUR-Währungskorb Anfang des Monats knapp erreicht. Doch kam die Zentralbank weder in Zugzwang für weitere Interventionen, noch musste die wenige Wochen zuvor deklarierte Schwankungsbreite des Rubels aufgehoben werden. Diese Stabilisierung erreichten die Währungshüter mit der Ankündigung, dass sie die Leitzinsen erneut anheben und die Kreditvergabe an Banken eindämmen wollen, die die Kredite zur Spekulation gegen den Rubel eingesetzt haben. Sofern nicht der Ölpreis erneut drastisch einbrechen sondern sich – wie

in den vergangenen drei Monaten geschehen – eher seitwärts bewegen sollte, könnte die Abwertung des Rubels dadurch zumindest vorläufig ein Ende gefunden haben.

Allerdings sind die hohen Zinsen nicht förderlich, um die russische Wirtschaft wieder anzukurbeln. In seiner jüngsten Haushaltsplanung sieht das russische Finanzministerium ein Haushaltsdefizit in Höhe von 8% des BIP für das laufende Jahr vor. Das Defizit soll vollständig aus dem Reservefonds des russischen Staates gedeckt werden, womit eine Verschuldung des Staates auch in diesem Jahr nicht nötig wäre. Die Regierung würde damit etwa die Hälfte der Mittel des Reservefonds in diesem Jahr einsetzen. Der Haushaltsplan sieht auch vor, dass Ausgaben in der Höhe von umgerechnet 55 Mrd. US-Dollar vorzugsweise in den Bereichen Verwaltung sowie öffentlichen Bauvorhaben eingespart werden sollen; die geplanten Ausgaben für die Krisenbewältigung wurden um 70 Mrd. US-Dollar erhöht, die vor allem für soziale Zwecke, strukturschwache Gebiete und Hilfen für die Finanz- sowie Arbeitsmärkte vorgesehen sind. Dem Budgetplan liegen die Annahmen eines durchschnittlichen Ölpreises von 41 US-Dollar je Barrel und ein Rückgang des BIP um 2,2% zugrunde.



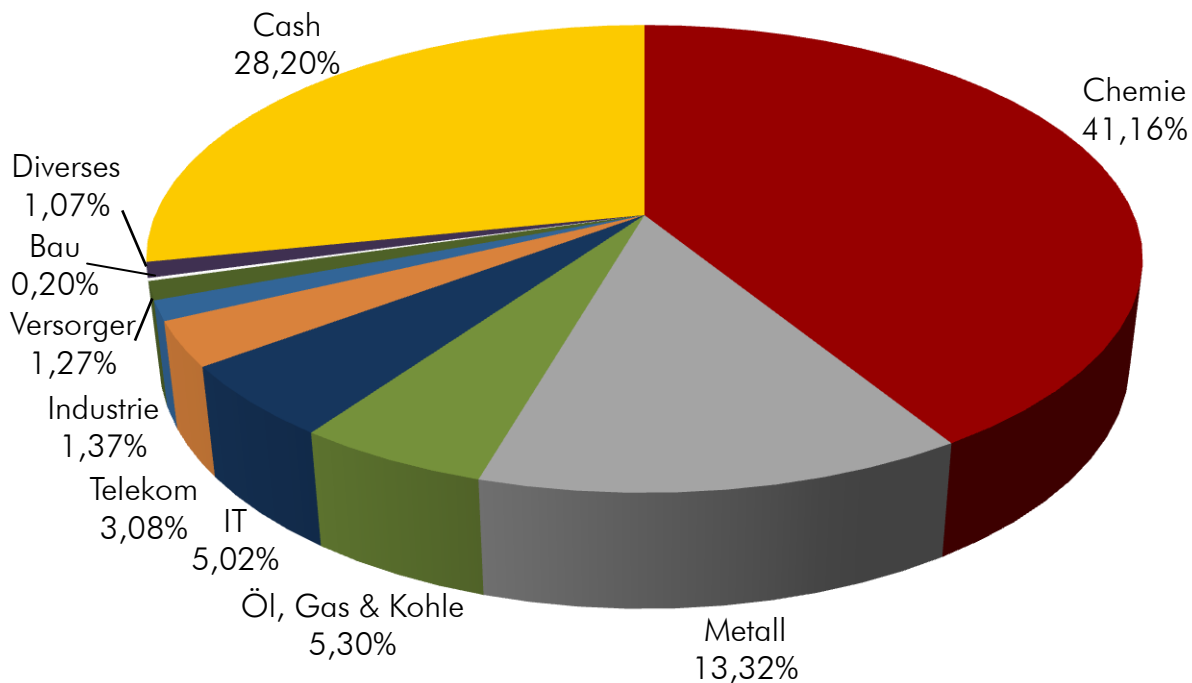
2. Der Aktienmarkt im Februar

Die Regierungsankündigung, dass nun weitere konjunkturbelebende Ausgaben getätigt, Kredite zur Verfügung gestellt und gleichzeitig Steuern gesenkt werden sollen, beflügelte die russischen Aktienmärkte zur Mitte des Monats hin. Allerdings gaben die russischen Indizes zum Monatsende wieder nach, wobei ihre Performance im Berichtsmonat trotzdem noch mit die beste der europäischen Aktienmärkte war. Der RTS-I startete in den Februar mit 535,04 Punkten, stieg zum 13.02. auf 624,21, um dann mit 544,58 Punkten bzw. einem Mo-

natsgewinn von 1,78% aus dem Handel zu gehen. Damit schloss der Leitindex nach sieben Monaten erstmalig wieder mit einem Monatsplus. Die Volatilität des RTS-I gemessen über 60 Tage lag im Februar zwar immer noch bei 75%, andererseits auch schon deutlich unter den Höchstständen von mehr als 110% während der letzten Monate. Der RTS-II entwickelte sich etwas schwächer als der RTS-I und schloss im Februar mit einem Monatsplus von 0,69%.

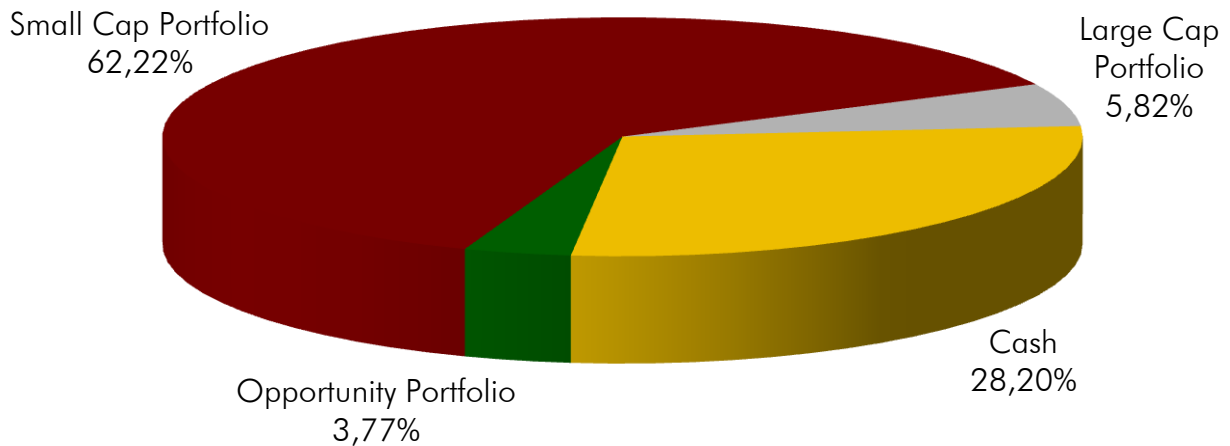
3. Das KREMLIN-Depot im Februar

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV 1.972 (28.02.2009)





KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV 1.972 TEUR (28.02.2009)



Die 10 größten Positionen im Depot
der KREMLIN AG zum 28.02.2009

Bashkir Nefteprodukt Vz.	20,38%
Juzhuralnickel	8,07%
Altainefteproduct, Vz.	7,93%
Dorogobuzh St.	7,54%
KuibyshevAzot	4,14%
IBS Holding	3,58%
AFK Sistema	1,63%
OAO Sitronics	1,45%
Motor Sich	1,37%
URALELECTROMED	1,33%

3.1. Small Cap Portfolio

Das Small-Cap-Depot entwickelte sich mit einem Plus von 8,19% sichtlich besser als der RTS-II, was hauptsächlich auf weiter zurückgehende Spreads zwischen Geld- und Briefkursen einiger Portfolio-Unternehmen und weniger erfolgter Trades zurückzuführen ist; der Markt im Small Cap Bereich blieb weiterhin recht leblos. Relativ bewegt blieb es dage-

gen weiterhin bei Nachrichten über AFK Sistema und Bashkir Nefteproduct. Die im letzten Aktionärsbrief dargelegte Verbindung zwischen AFK Sistemas Einkaufstour und der Freigabe der Bashkir Nefteproduct-Aktien (im Rahmen der Freigabe der bashkirischen Assets) scheint sich zu klären. So wurde offiziell bestätigt, dass die Untersuchungen gegen die Verwaltungsge-



sellschaft der bashkirischen Assets eingestellt worden sind, was den Weg freimacht für deren Weitergabe an die AFK Sistema und als positiv gewertet werden kann. Bis auf negative Aussagen des Chefs von Chelyabinsk Zinc, Vsevolod Gaikhma, dass die Zinkproduktion – wie allerdings erwartet – gefallen ist und die Pro-

duktionskosten von ca. 1.200 US-Dollar je Tonne teilweise größer sind als die Zinkpreise, sowie einiger Bewegungen bei Juzhuralnickel mit einem Kursplus von ca. 11 %, gab es keine nennenswerten Meldungen im Bereich der Small Caps.

3.2. Large Cap Portfolio

Unser Large Cap Portfolio zeigte im Berichtsmonat mit einem Plus von 7,03% im Vergleich zum RTS-I mit 1,78% eine etwas stärkere Performance, wobei die meisten Blue Chips mit einem Plus aus dem Monat gingen. So legten Rosneft mit 10,25%, Norilsk Nickel mit 8,14%, Tatneft mit 7,65% und MTS mit 5,26% stärker

als die Benchmark zu. Die Indexschergewichtete Gazprom und Lukoil schlossen dagegen mit einem Minus von 5,12% bzw. 8,6%. Die Folgen der Rating-Abstufungen trugen vermehrt zu dieser Kursentwicklung der beiden Schwergewichte bei.

3.3. Opportunity Portfolio

Im Februar konnte an dem Abwärtstrend auf dem ukrainischen Aktienmarkt auch nicht die positive Nachricht rütteln, dass die ukrainische Notenbank sich nun aktiv für die Tilgung von ausländischen Endkundenkrediten einsetzt und somit die Anzahl der als Not leidend geltender Kredite senken könnte. Anhaltend negative Nachrichten um eine potenzielle Zahlungsunfähigkeit des Landes, die chaotischen Verhältnisse in der Politik und Spekulationen um einen möglicherweise wiederaufflammenden Gasstreit behielten letztlich die Oberhand. Das

Teilportfolio Ukraine entwickelte sich auf Dollarbasis mit einem Minus von 33,92% etwas schlechter als die Benchmark (PFTS: -23,12%), was auf die im Berichtszeitraum überdurchschnittlichen Verluste der höher gewichteten Versorger im Teilportfolio zurückzuführen ist.

Die kasachischen Aktien tendierten im Gegensatz zum Januar mit -16,35% wieder leichter, liegen seit Jahresbeginn wegen des starken Januars dennoch mit 12,72% im Plus.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Sind die bisher recht starke, mehrmals getestete Unterstützung der 500-Punkte-Marke des RTS sowie die erste positive Monatsperformance nach immerhin sieben negativen Monaten das berühmte Licht am Ende des Tunnels? Die Frage lässt sich naturgemäß nicht mit Sicherheit beantworten. Doch mit immer noch im Vergleich zu anderen Emerging Markets guten makroökonomischen Daten und attraktiven fundamentalen Unter-

nehmenskennzahlen – etwa einem durchschnittlichen Kurs/Buchwert-Verhältnis von nur noch 0,4 – stellt sich im Bezug auf Russland weniger die Frage nach dem ob, sondern vielmehr die Frage nach dem „wann“ die Aktienmärkte den fundamentalen Daten wieder Beachtung schenken werden. Die große Frage des nächsten Monats wird also sein, ob sich die Anzeichen einer Bodenbildung, ja vielleicht sogar einer Trendwende bestätigen sollten.



Aktionärsbrief zum Januar 2009



Fakt ist jedenfalls, dass es auf den derzeitigen Levels kaum Verkäufer gibt.

Allerdings wird die weitere Entwicklung auch von der Stimmung auf den internationalen Märkten, den kommenden Quartalsergebnissen der Unternehmen, der Anzahl der Zahlungsausfälle seitens russischer Schuldner, sowie der Entwicklung auf der Währungsseite

beeinflusst. Entscheidend wird für Russland aber sein, in welche Richtung sich die Rohstoffmärkte entwickeln werden, wobei hier wiederum die Entwicklung in China einen hohen Einfluss besitzt. Wesentliche Änderungen im Portfolio sind derzeit nicht geplant.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 28.02.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 1.972. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 0,91. 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 11. März 2009



Der Vorstand