

AKTIONÄRSBRIEF

zum März 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 31.03.2009 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 März 2009

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

Der Monat März stand ganz im Zeichen des bevorstehenden G-20-Treffens Anfang April und der dort beschlossenen Maßnahmen zur Bekämpfung der Weltwirtschafts- und Finanzkrise. Bereits Anfang März begannen die Finanzmärkte in Folge der weltweit eingeleiteten Konjunkturmaßnahmen und der Erwartung positiver Ergebnisse des Londoner Gipfeltreffens kräftig zu haussieren. Auch die Rohstoffpreise, insbesondere der Ölpreis, stiegen im Laufe des März kräftig. Die gestiegenen Einnahmen aus dem Ölexport aufgrund der Erholung des Ölpreises auf knapp über 50 US-Dollar pro Barrel sorgten dafür, dass die seit Jahresbeginn kräftig geschrumpften Währungsreserven Russlands um 3,7 Mrd. US-Dollar auf 388 Mrd. US-Dollar stiegen. Zudem musste die russische Zentralbank aufgrund des Nachgebens des US-Dollar nicht stärker am Devisenmarkt intervenieren, um den Rubel zu stützen. Mit 39 Rubeln bewegte sich die russische Währung stabil unterhalb der Toleranzgrenze von 41 Rubeln im Verhältnis zum USD/EUR-Währungskorb.

Auch ist der Netto-Kapitalabfluss aus Russland mit 2,7 Mrd. US-Dollar im März weiter rückläufig. Nach Schätzungen des Ministeriums für Wirtschaftsentwicklung wird der Kapitalabfluss aus Russland in 2009 etwa 80 Mrd. US-Dollar betragen und damit deutlich niedriger ausfallen als 2008 mit etwa 130 Mrd. US-Dollar.

Dem widerspricht allerdings eine Studie der Weltbank, die Ende März bei der russischen Regierung für Aufregung und Verärgerung sorgte. Nicht nur befürchtet die Weltbank ein weiteres Ansteigen des Kapitalabflusses auf möglicherweise 170 Mrd. US-Dollar; die Prognose der Weltbank, die auf einem durchschnittlichen Ölpreis von 45 US-Dollar pro Barrel basiert, prognostiziert einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 4,5% und ist damit weitaus pessimistischer als die russische Regierung, die auf ihrer Prognose von 2,2% beharrt. Auch schätzen die Ökonomen der Weltbank, dass die Arbeitslosenquote von derzeit 8,5% auf 12% anwachsen könnte. Die Studie kommt zum Schluss, dass die Wirtschaftskrise die strukturelle Verletzlichkeit der russischen Wirtschaft in Folge der geringen industriellen Basis, des Mangels an Klein- und Mittelunternehmen und der großen Abhängigkeit vom Erdölpreis deutlich hervortreten lasse.

Sorgen bereiten weiterhin das enorme Haushaltsdefizit von 8% sowie die anhaltend hohe Inflation, die im März 1,3% betrug. Im gesamten ersten Quartal des Jahres sind die Verbraucherpreise damit um insgesamt 5,4% angestiegen und liegen höher als in den ersten drei Monaten 2008, damals stiegen sie um 4,8%. Laut dem von der Regierung im März präzisierten Haushalt werden sie 2009 insgesamt um 13% anwachsen.



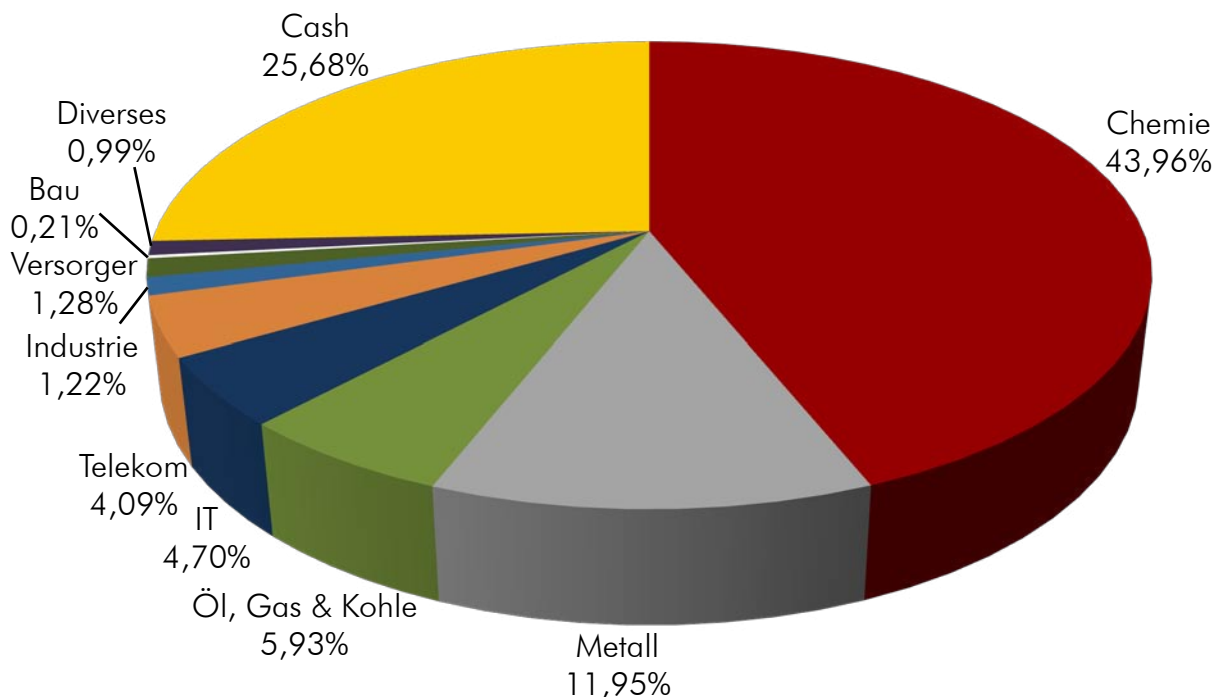
2. Der Aktienmarkt im März

Im Zuge der eingangs beschriebenen Hausse der internationalen Finanzmärkte konnte auch der russische Aktienmarkt im Berichtsmonat kräftige Kurssteigerungen verzeichnen. In den letzten Handelstagen des März beendete eine kräftige Kurskorrektur allerdings die 3-wöchige Aufwärtsbewegung; Dennoch war die Performance des russischen Aktienmarkts im Berichtsmonat eine der besten weltweit. Der RTS-1 startete in den März mit 544,58 Punkten, stieg zum 26.03. auf ein 4-Monats-Hoch von 752,63, um dann mit 689,63 Punkten

bzw. einem Monatsgewinn von 26,64% aus dem Handel zu gehen. Der RTS-1 hat damit insgesamt 9,14% seit Jahresbeginn gewonnen. Der RTS-2 als Indikator für die Mid Caps entwickelte sich etwas schwächer als der RTS-1 und schloss im Februar mit einem Monatsplus von 16,86%, was eine ytd-Performance von 6,03% ergibt. Gegenläufig entwickelte sich allerdings der USD, der im März gegen unsere Bilanzwährung Euro um 5,2% von 1,2709 auf 1,3308 kräftig nachgab und so die starke Performance auf US-Dollar-Basis etwas drückte.

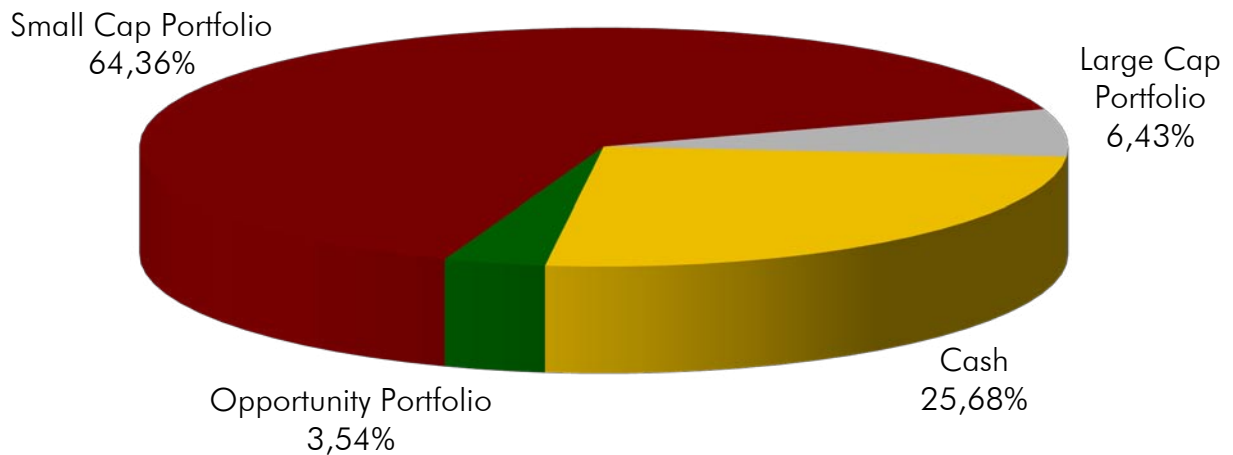
3. Das KREMLIN-Depot im März

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV 2.077 (31.03.2009)





KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV 2.077 TEUR (31.03.2009)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.03.2009

Bashkir Nefteprodukt Vz.	25,15%
Dorogobuzh St.	12,22%
Juzhuralnickel	6,60%
KuibyshevAzot	3,76%
IBS Holding	3,65%
AFK Sistema	2,52%
Dorogobuzh Vz.	1,91%
Chelyabinsk Zinc Plant	1,48%
Rosneft	1,39%
Motor Sich	1,22%

3.1. Small Cap Portfolio

Die Erholung des russischen Aktienmarkts machte sich auch bei unseren Small Caps bemerkbar, wenn auch in wesentlich schwächerem Umfang als bei den stark liquiden Werten des RTS-1 und RTS-2. Besonders kräftig stiegen von Dorogobuzh Stämme und Vorzüge mit einem Plus von 78 bzw. 80% in Folge

der guten Entwicklung im gesamten Düngemittelsektor im 1. Quartal. AFK Sistema stiegen um 70%, siehe dazu unten mehr. Das Small Cap-Depot konnte immerhin ein Plus von 9,73% verzeichnen. Erfreulich dabei ist, dass neben weiterhin zurückgehenden Spreads zwischen Geld- und Briefkursen bei mehreren



Positionen eine Handelsbelebung zu verzeichnen war; dennoch bleibt die Situation im Small Cap Bereich im Ganzen unbefriedigend.

Die Top Story an der russischen Börse im März betraf unsere beiden Portfolio-Unternehmen Sistema und Bashkirnefteprodukt. Die im letzten Aktionärsbrief prognostizierte Klärung der Mehrheitsbeteiligung an den baschkirischen Ölgesellschaften durch AFK Sistema hat sich bewahrheitet. Nun hat Sistema offiziell bestätigt, dass sie für insgesamt 2,5 Mrd. US-Dollar ihre Beteiligung auf zwischen 65 und 87% der sechs Gesellschaften aufstocken wird. Der Preis stellt eine Prämie von ca. 100% auf den gegenwärtigen Börsenwert der Gesellschaften dar. Dass Sistema für den Kauf einen Kredit in Höhe von 3 Mrd. US-Dollar aufgenommen hat, also 500 Mio. US-Dollar mehr als benö-

tigt, lässt auf ein Übernahmeangebot in näherer Zukunft schließen. Auch wenn das Angebot in erster Linie auf die Stammaktien zielen wird, sehen wir diese Nachricht als positiv für unsere Vorzugsaktien. Vom Markt wird die Übernahme der baschkirischen Öl-Assets durchweg positiv beurteilt; dies schlug sich in der guten Performance der Sistema-Aktie nieder. Gerüchte besagen, dass Sistema nur als Zwischenkäufer auftritt und die Ölgesellschaften an Rosneft weitergegeben wird. Dies wurde zwar von Rosneft dementiert, könnte aber durchaus den Tatsachen entsprechen, hat Sistema doch keinerlei Expertise im Ölgeschäft und Rosneft derzeit kein Geld für eine derartige Übernahme. An den grundsätzlich positiven Aussichten des Deals ändert dies allerdings unserer Meinung nach nichts.

3.2. Large Cap Portfolio

Unser Large Cap Portfolio zeigte im Berichtsmonat mit einem Plus von 21,5% eine etwas schwächere Performance als der marktweite RTS-1 mit 26,6%, was hauptsächlich daran lag, dass die bei uns etwas stärker als im RTS gewichtete Position Surgutneftegaz schlechter performte als ihre Öl-Peers. Hier belastete der Ende März verkündete Kauf des ungarischen Ölunternehmens MOL zu einem nach Markt-

meinung deutlich zu hohen Preis. Ansonsten waren es vor allem die Öl- und Gas- sowie die Mining-Gesellschaften, die sehr gut performten: So legten Rosneft mit 23,9%, Tatneft mit 23,16% und Lukoil mit 21,2% kräftig zu. Top-Performer waren Norilsk Nickel mit einem Plus von 31,3% und die Pipeline-Gesellschaft Transneft mit 47,7%, letztere allerdings von einem historisch niedrigen Niveau aus.

3.3. Opportunity Portfolio

Die März-Performance des ukrainischen Aktienmarkts war gut, blieb allerdings weit hinter dem großen Nachbarn zurück. Der PFTS konnte 7,5% zulegen, ist damit aber immer noch mit 24,58% gegenüber dem Jahresanfang im Minus. Zudem ist die Bewegung nur auf wenige Blue Chips beschränkt. Es bleibt dabei, dass ohne die Rückkehr mutiger internationaler Anleger die ukrainische Börse ein Schattendasein führt. Bester Wert im Ukraine-Portfolio war Zahidenergo mit einem Plus von 11,9%. Motor Sich verbilligten sich um 1,6%,

obwohl gute Nachrichten zur Auftragslage des Flugzeugmotorenherstellers kamen. Wenigstens hat sich gegenwärtig die Währung Griwna stabilisiert. Der offizielle Umrechnungskurs liegt bei 7,7 UAH pro US-Dollar, der Interbankenkurs bei 8,0. Das Teilportfolio Ukraine entwickelte sich auf Dollarbasis mit einem kleinen Plus von 2,9% etwas schlechter als der Index, was der weiterhin mangelhaften Liquidität einiger Positionen geschuldet ist. Eine Klärung der unbefriedigenden politischen Situation könnte im Bezug auf die derzeit feh-



Aktionärsbrief zum März 2009



lende Risikobereitschaft internationaler Anleger im Bezug auf die ukrainische Börse viel helfen.

Die kasachischen Aktien tendierten im Gegensatz zum Januar mit insgesamt +6% wieder

fester, hier fehlt derzeit aber gänzlich die Beachtung durch Investoren, die anderswo bessere Chancen sehen als in diesen Exoten der Emerging Markets.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Die Entwicklung der russischen Börse in den letzten März- und ersten Apriltagen und insbesondere die Zunahme der Volatilität haben gezeigt, dass die Marktteilnehmer uneins sind über die weiteren Aussichten. Ein Teil des Marktes geht schon jetzt von einer Korrektur aus, der andere Teil setzt auf eine Fortsetzung der Rallye. Hier scheiden sich die Geister – wer glaubt, es geht tiefer als die bereits gesehenen Tiefs, steigt nun aus. Alle anderen, die glauben, dass diese eben nicht unterschritten werden, bleiben investiert oder beginnen mit

dem Positionsaufbau. Aber der Markt macht bekanntlich nie das, was die meisten denken. Was ist, wenn der RTS weiter steigt? Dann müssen viele Fondmanager aufspringen. Es bleibt spannend. Aber nicht mehr, deutlich nicht mehr, so düster wie Ende des letzten und Anfang dieses Jahres. Die Key-Faktoren bleiben dieselben: die Entwicklung der Rohstoffpreise; die Publikation der Ergebnisse für das erste Quartal 2009, die politische Stabilität. Wesentliche Änderungen im Portfolio sind derzeit nicht geplant.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.03.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 2.077. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,00. 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 9. April 2009



Der Vorstand