

AKTIONÄRSBRIEF

zum Juni 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 30.06.2009 gehaltene Wertpapierportfolio in ungeprüfter und vorläufiger Aufstellung 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 Juni 2009

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

Das zentrale wirtschaftspolitische Ereignis in Russland im Berichtsmonat war das erste Treffen der Staatschefs der so genannten BRIC-Staaten Russland, Brasilien, Indien und China am 16. Juni in Jekaterinburg. Auf der Agenda stand die Reform der internationalen Finanzarchitektur, bei der die BRIC-Länder ein größeres Mitspracherecht fordern. Das erste Gipfeltreffen dieser Art manifestiert den neuen Machtanspruch der größten Schwellenländer. Gestärkt durch das rapide Wachstum der vergangenen Jahre und den wirtschaftlichen Abstieg der USA, wollen die BRIC-Staaten zunehmend politisch mitwirken, vor allem fordern sie ein größeres Mitspracherecht beim Internationalen Währungsfonds. Dem starken Selbstvertrauen der BRIC-Staaten steht allerdings die Tatsache entgegen, dass die Zuflüsse in die Emerging Markets, speziell nach Russland, in diesem Monat signifikant zurückgegangen sind. Auf reine Russland-Fonds entfielen im Juni nur 4% der Gesamtzuflüsse in Emerging-Markets-Fonds, die wiederum an sich auch zurückgegangen sind. Dennoch wird der Kapitalentzug aus Russland voraussichtlich weit unterhalb der Anfang des Jahres prognostizierten 70 Mrd. USD liegen. Auch sind durch

den Anstieg des Ölpreises, der sich oberhalb der 60 USD-Marke stabilisiert hat, die Gold- und Devisenreserven im Juni um 8,4 Mrd. USD bzw. um 2% auf 412,6 Milliarden USD gewachsen. Der Rubel zeigt weiter Stärke und lag zum 30. Juni bei 36,90 im Verhältnis zum EUR/USD-Währungskorb. Allerdings ist eine weitere Aufwertung aufgrund limitierender Einflüsse der russischen Regierung zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft nicht zu erwarten.

Zum großen Problem auch für die russische Wirtschaft droht die Kreditklemme zu werden. Die zurückhaltende Kreditvergabe durch die russischen Banken wurde im Juni auch vom russischen Zentralbank-Chef in der Duma und Premierminister Putin bei einer Regierungssitzung thematisiert. Beide haben von den Staatsbanken ultimativ eine Steigerung der Kreditvergabe gefordert. Dies ist natürlich auch ein Signal an die Privatbanken. Doch die Banken, die darauf achten müssen, solide zu wirtschaften, fürchten um die Verschlechterung ihrer Kreditportfolios durch stärkere Ausfälle aufgrund der Rezession – ein Dilemma, das es zügig zu lösen gilt.



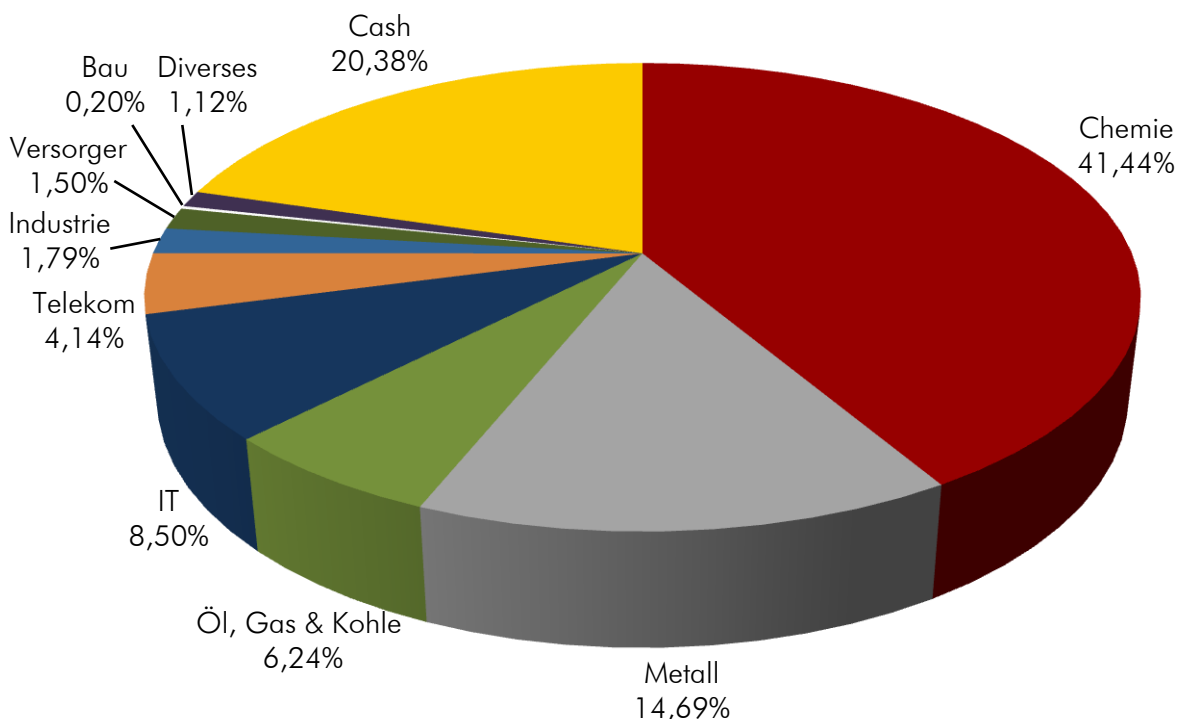
2. Der Aktienmarkt im Juni

Die Stimmung am Markt ist im Verlauf des Juni zunehmend vorsichtiger geworden, die Euphorie von April / Mai verschwunden. Konnte der RTS anfangs noch einige Punkte nach oben gut machen, ging es den Juni über, getrieben von schlechten Wirtschaftsdaten und Nachrichten aus den etablierten Märkten, stetig nach unten. Am 19. Juni fiel der RTS wieder unter die 1.000-Punkte-Marke und schloss den Monat mit einem Minus von 9,25% bei 987 Punkten. Damit hat der RTS auch seinen

Status als weltbesten Aktienmarkt des Jahres an China abgeben müssen. Der RTS-2 zeigte sich weit stabiler und schloss nahezu unverändert bei 858,5 Punkten, nachdem er im Monatsverlauf etwas stärker gestiegen, dann aber auch etwas stärker gefallen war als der RTS. Der USD zeigte sich ebenfalls noch relativ stabil: gegen unsere Bilanzwährung Euro fiel er um 0,3% auf einen Monatsschlusskurs von 1,4143.

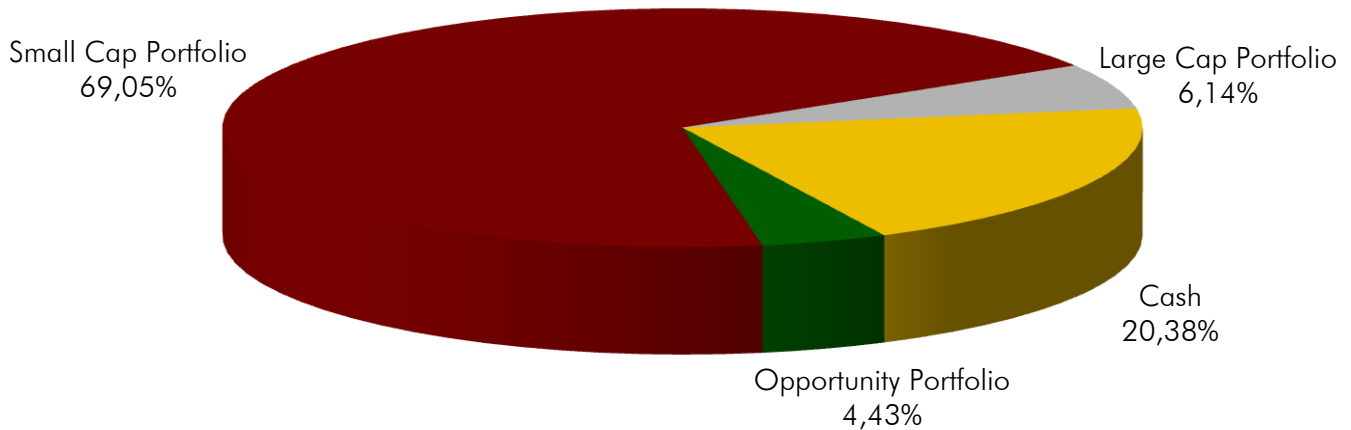
3. Das KREMLIN-Depot im Juni

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV 2.663 (30.06.2009)





KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV 2.663 TEUR (30.06.2009)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 30.06.2009

Bashkir Nefteproduct Vz.	20,13%
Dorogobuzh St.	12,36%
Juzhuralnickel	9,39%
IBS Holding	7,28%
KuibyshevAzot	3,98%
Altainefteproduct Vz.	3,29%
AFK Sistema	2,89%
Motor Sich	1,79%
Dorogobuzh Vz.	1,67%
Uralelectromed	1,47%

3.1. Small Cap Portfolio

Im Juni gab es relativ wenig Newsflow bei den Unternehmen unseres Small Cap Portfolios. Die Verluste wie die Gewinne waren mehrheitlich marktstimmungsbedingt. Juzhuralnickel konnte um 20,7% zulegen. Klare Treiber waren hier der Nickelpreis und der Nachholbedarf des Wertes. Im Plus schlossen diesen

Monat auch die Stämme und die Vorzüge von Dorogobuzh. Hier spielte die fundamentale Unterbewertung des Düngemittelsektors im Allgemeinen und des Unternehmens im Besonderen eine Rolle. Chelyabinsk Zink und AFK Sistema sind mit einem Minus von 26,83 bzw. 21,74% die größten Verlierer im Portfo-



lio; auch wenn es einige gute Nachrichten zum Thema Schuldenlast bei Sistema gab. So hat China der indischen Tochter der Gesellschaft einen Kredit über 900 Mio. USD bewilligt, auch hat das Unternehmen einen Kredit an die Dresdner Bank bzw. Commerzbank frühzeitig beglichen. Die Schuldenrückzahlung ist aktuell ohnehin ein wichtiges Thema und jede Zahlung, die zeitnah beglichen wird, gilt den Investoren als positives Zeichen. Aber bei

der allgemeinen Marktstimmung und nach dem starken Anstieg der letzten Monate hat diese positive Nachricht Sistema wenig genutzt. Bei dem über die letzten Monate so „heißen“ Thema der möglichen Übernahme der baschkirischen Assets und unseres Portfoliowertes Bashkirnefteproduct durch Sistema herrscht weiterhin Stille und Unklarheit. Dennoch konnte die Aktie gut 6% gewinnen.

3.2. Large Cap Portfolio

Im Unterschied zu den Small Caps gab es in unserem Large Cap Portfolio im Berichtsmonat ausschließlich negative Bewegungen zu verzeichnen, hier auch mehrheitlich ohne konkrete News, sondern aufgrund des eingangs bereits beschriebenen allgemein negativen Marktsentiments. Zu den größten Verlustbrin-

gern gehörten Norilsk Nickel mit fast 15% Minus, Lukoil mit -11,07%, Rosneft mit -15,15% und Rostelekom mit um die 12% Minus. Moderat verloren Uralsvyazinvest mit knapp 8%, Tatneft mit 4,3% und, die besten Werte, Transneft mit knapp 2% und MTS mit etwas über 2%.

3.3. Opportunity Portfolio

Die ukrainischen und kasachischen Aktien in unserem Portfolio konnten sich deutlich besser schlagen als die russischen Bluechips. Der ukrainische Leitindex PFTS verlor mit gut 6% moderat bei geringen Umsätzen. Zahidenergo war mit 2,35% Minus unser schlechtester Wert im Ukraine-Portfolio. Dagegen konnte die Aktie von Motor Sich 18,8% gewinnen – und dies bedingt durch eine klare, sehr positive Neuigkeit: im Juni gab das Unternehmen bekannt,

einen Vertrag mit der indischen Air Force für um die 150 Mio. USD geschlossen zu haben. Diese gute Performance führte dazu, dass unser Ukraine-Portfolio mit gut 7% im Plus lag. Bei den kasachischen Aktien in unserem Portfolio stach Max Petroleum mit einer Monatsperformance von 101% heraus. Hier haben ausweislich einiger im Juni veröffentlichter Unternehmensmeldungen strategische Investoren ihre Beteiligungen signifikant erhöht.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Der aktuelle Ausblick ist gemischt. Auf der einen Seite haben wir eine durchaus positive Konjunktur in Hinblick auf die Energie- und Industrierohstoff-Märkte. Der aktuelle Marktkonsens beim Ölpreis liegt im Bereich 60 - 70 USD bis Jahresende, was ein recht komfortables Preisniveau für Russlands Ölfirmen ist. Diese Entwicklung wiederum führte zur positiven

Entwicklung bei den Gold- und Devisenreserven Russlands und zur relativen Stärke des Rubels gegenüber EUR und USD. Auf der anderen Seite aber leidet die Realwirtschaft unter der Kreditklemme. Das BIP ist im ersten Halbjahr um 10,2% gefallen. Auch für das zweite Halbjahr erwartet man ein Minuszeichen. Der russische Aktienmarkt ist, gerade vor diesem



Aktionärsbrief zum Juni 2009



Hintergrund, nicht mehr allzu günstig. Mit einem 2010er KGV von 11 ist der Markt mehr als fair bewertet. Vorsicht walten lassen, genau

beobachten und auf einzelne Stories achten – dies ist die Wahl der Stunde.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 30.06.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 2.663. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,31. 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. Juli 2009



Der Vorstand