

AKTIONÄRSBRIEF

zum Juli 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 und darüber hinaus über die elektronische Börsenplattform Xetra handelbar.

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 Juli 2009

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

In wirtschaftspolitischer Hinsicht zeigte sich der Juli als relativ ereignisarmer Monat. Die Neuigkeiten, die in diesem Monat mehrheitlich die russischen Märkte bewegt haben, sind vielmehr globaler Natur. So hat etwa die Nachricht über eine Reduzierung der Arbeitslosenzahl in den USA und die damit verbundene Einschätzung der Marktteilnehmer, dass der schlimmste Part der Rezession überstanden ist, in der zweiten Monatshälfte den Markt positiv beeinflusst.

Auch die Makrostatistik für Russland sieht wieder etwas freundlicher aus, war doch im Juli eine positive Entwicklung beim Bruttoinlandsprodukt und der Industrieproduktion zu verzeichnen. Ebenfalls für positive Nachrichten sorgte Ministerpräsident Wladimir Putin mit seiner Aussage auf der Haushaltssitzung der Regierung, er erwarte, dass die russische Wirtschaft bereits im kommenden Jahr wieder auf Wachstumskurs komme. Für 2010 erwarte er einen BIP-Zuwachs, wenn dieser auch bescheiden ausfallen werde. Auch die Industrieproduktion und die Landwirtschaft sollen wieder auf Wachstumskurs kommen. Gleichwohl prognostiziert das russische Finanzminis-

terium, dass das BIP in 2009 um bis zu 8,5 Prozent fallen und sich die Wirtschaftskrise noch eine Zeit lang negativ auf die Staatsfinanzen auswirken wird. Der Haushalt 2010 und weiterer Jahre werde defizitär sein, so die Einschätzung des Finanzministers Kudrin. Deshalb gelte es, die Prioritäten klar zu definieren und zweitrangige Ausgaben zu streichen.

Die Rohstoffpreise blieben in diesem Monat auf einem für Russland akzeptablen Niveau, wengleich der Ölpreis in der ersten Hälfte des Juli auf nahe 60 USD pro Barrel signifikant zurückging, bevor er sich im weiteren Monatsverlauf wieder der 70-Dollar-Marke näherte. Dies sorgte auch dafür, dass die Gold- und Devisenreserven aufgrund geringerer Deviseneinnahmen aus den Ölverkäufen in der ersten Monatshälfte um mehr als 14 Mrd. USD auf 398 Mrd. USD zurückgingen und erst zum Ende des Monats wieder auf 402 Mrd. USD stiegen. Dennoch bleibt damit die Staatskasse weiterhin relativ gut gefüllt, jedenfalls sieht das Szenario der finanziellen Situation Russlands für 2009 und 2010 wesentlich positiver aus, als es internationale Prognosen vor einigen Monaten noch darstellten.



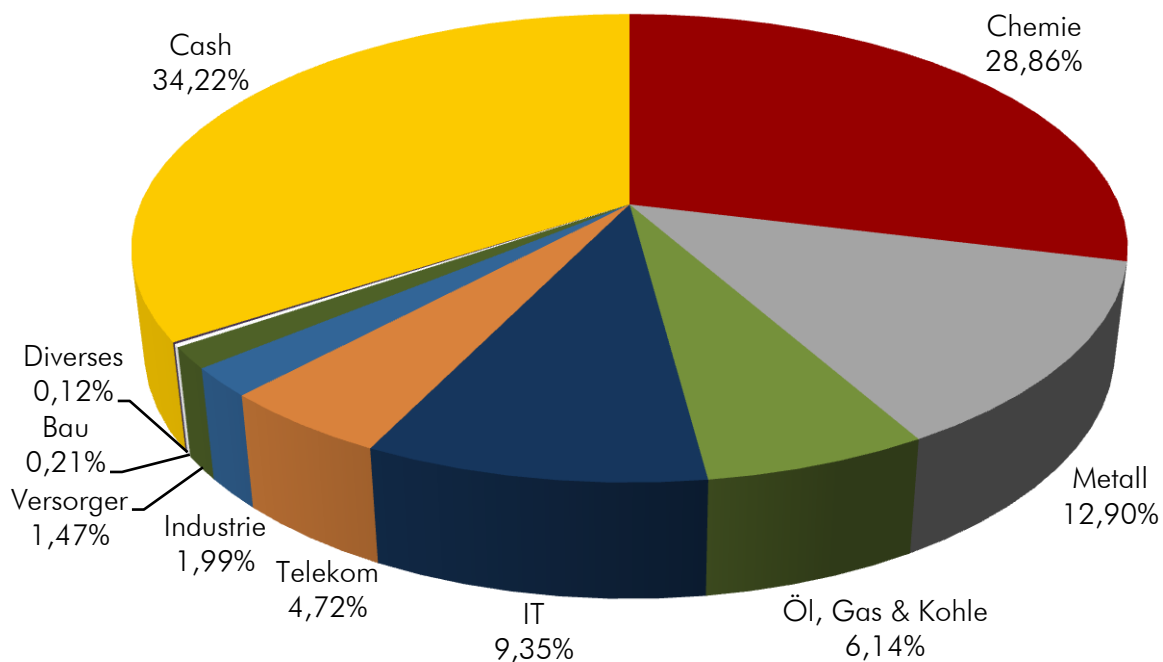
2. Der Aktienmarkt im Juli

Der russische Aktienmarkt erlebte im Juli wie üblich eine Sommerflaute. Bei dünnen Umsätzen wechselte das Sentiment der Anleger von negativer Stimmung Anfang des Monats zu positiver Einstellung in den letzten beiden Juliwochen. Die Volatilität im RTS war relativ hoch: von 977 Punkten ging es bis Mitte Juli auf 835 Punkte nach unten, um danach bis Monatsende auf 1.017 Punkte zu steigen – dies alles hauptsächlich getrieben von internationalen Vorgaben der internationalen Aktienmärkte und dem daraus folgenden stark schwankenden Ölpreis, der dem RTS die Rich-

tung vorgab. Die oben erwähnten nationalen Nachrichten hinsichtlich des Bruttoinlandsprodukts und der Industrieproduktion wirkten sich ebenfalls positiv auf die Börsenstimmung in der zweiten Monatshälfte aus. Der RTS 2 nahm einen in etwa gleichen Verlauf wie der RTS: von 860 Punkten hinunter bis auf die 800er Marke, von dort ab Mitte Juli hinauf bis auf 893 Punkte zum Monatsultimo. Als Fakt bleibt aber festzuhalten, dass gravierende und nachhaltige Bewegungen an der russischen Börse wohl erst wieder ab September zu erwarten sind.

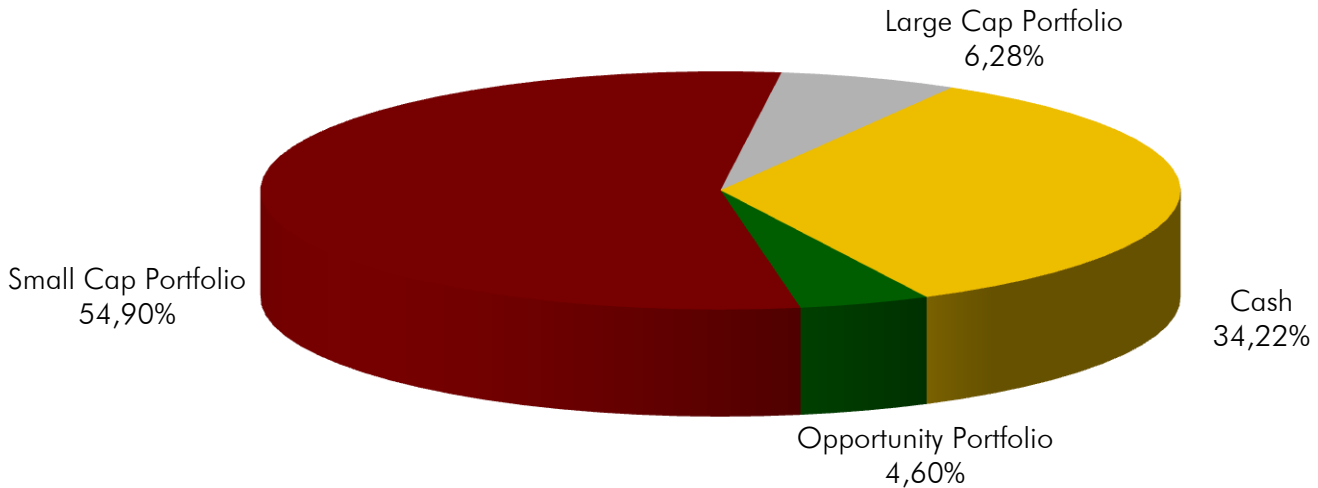
3. Das KREMLIN-Depot im Juli

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV 2.616 (31.07.2009)





**KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV 2.616 TEUR (31.07.2009)**



**Die 10 größten Positionen im Depot
der KREMLIN AG zum 31.07.2009**

Dorogobuzh St.	10,20%
Bashkir Nefteproduct Vz.	10,13%
IBS Holding	7,69%
Juzhuralnickel	7,54%
AFK Sistema	3,51%
KuibyshevAzot	3,42%
Altainefteproduct Vz.	3,35%
Motor Sich	1,99%
Sredneuralsky Copper	1,98%
Uralelectromed	1,66%

3.1. Small Cap Portfolio

Das Small Cap Depot zeigte sich mit einem leichten Minus von 0,7% sichtlich schwächer als der liquidere Index RTS-II. Zwar gingen erneut die Spreads zwischen Geld- und Briefkursen einiger Portfolio-Unternehmen stark zurück, was auf eine weitere Beruhigung des

Sektors hinweist; allerdings nahm die Liquidität in vielen Small Cap Unternehmen auch wieder etwas ab. Die Bewegungen waren nicht auf nennenswerte Neuigkeiten zurückzuführen, der Markt im Small Cap Bereich blieb recht leblos. Am deutlichsten war das bei Dorogobuzh,



einem unserer Schwergewichte im Portfolio, bemerkbar: der Kurs der Stammaktien ging ohne jegliche negative Nachricht aus dem Unternehmen um knapp 19% zurück. Auch in Hinsicht auf die Übernahme von Bashkirnefteprodukt durch AFK Sistema gab es keine News. Wir trennten uns bei anziehenden Kursen von einem Teil unserer Vorzugsaktien von Bashkirnefteprodukt, da die Situation hier un-

klar bleibt. Ebenfalls verkauft haben wir einen Teil unserer Position von Juzhuralnickel auf recht attraktivem Preisniveau. Zudem stießen wir unsere Position des Zinkproduzenten Chelyabinsk Zink und des Argrarwertes Black Earth Farming ab, da uns die mittelfristigen Aussichten beider Unternehmen nicht überzeugen. Es finden sich derzeit attraktivere Kaufkandidaten auf dem Markt.

3.2. Large Cap Portfolio

Unser Large Cap Portfolio zeigte sich im Berichtsmonat mit einem hauchdünnen Plus von 0,4% etwas schwächer als der marktbreitere RTS mit +3,1%. Zwar lag der überwiegende Teil unserer Blue Chips im Plus, aber größere Positionen wie Gazprom, Tatneft und Rostelekom Stämme und Vorzüge zeigten sich schwach. Am besten performten Lukoil mit

+7,5% und Rosneft mit +6,8%, am schlechtesten Tatneft mit -7,4% und Rostelekom Vorzüge mit -26,7%. Allgemein waren die Bewegungen von dünnen Umsätzen geprägt, wodurch insbesondere bei Rostelekom aufgrund fehlender Käufer der doch relative hohe Abschlag entstand.

3.3. Opportunity Portfolio

Auch an der ukrainischen Börse war der Handel im Juli eher schwach. Und wie in Russland folgte auch hier der Trend den internationalen Vorgaben. Dennoch wurde die Anlegerstimmung in der Ukraine positiv von der Tatsache beeinflusst, dass nach dem schweren Rückgang seit Herbst die Industrieproduktion bereits zwei Monate in Folge ein nachhaltiges Wachstum aufwies. So ist im Juli das Wachstum um 3,2% gegenüber Juni gestiegen. Bereits im Juni hatte die Industrieproduktion 3,1% gegenüber Mai zugenommen. Der PFTS legte auf Monatsbasis um 2,9% auf 423 Punkte zu. Unser Teilportfolio Ukraine zeigte mit

einem Plus von 2,6% eine leicht positive Tendenz im Einklang mit dem Index. Klarer Outperformer war erneut Motor Sich mit einer Performance von 9,2% aufgrund weiterhin positiver Auftragslage im Helikoptermotorengeschäft.

Unsere kasachischen Aktien zeigten sich im Juli leicht schwächer als im Vormonat. Am besten schnitt Steppe Cement mit einem Kursgewinn von 5,1% ab. Hier hat die Nachfrage nach Zement durch eine etwas bessere Lage auf dem Bausektor wieder angezogen.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Auf Sicht des nächsten Monats bzw. bis in den September hinein ist eher wenig Bewegung auf dem russischem Markt zu erwarten, so die Börse nicht durch ausgesprochen schlechte

oder gute Nachrichten bewegt wird. In beiden Richtungen ist die Situation noch immer recht unklar. Auf der einen Seite sehen Anleger die doch weiterhin sehr solide Bewertung des rus-



Aktionärsbrief zum Juli 2009



sischen Aktienmarktes nach den Rallyemonaten, auf der anderen Seite aber bilden russische Werte einen guten Hedge für das aktuell sehr wahrscheinliche Inflationsszenario. Sind doch viele russische Werte eine indirekte Anlage in Rohstoffe, somit ein natürlicher Inflationsschutz. Aktuell bleibt noch Abwarten das

Gebot der Stunde. Einzelne Ausreißer in beide Richtungen sind derzeit wenig aussagekräftig. Wir haben uns positioniert und beobachten den Markt, um zur rechten Zeit mit unseren Verkaufserlösen neue Investmentideen umzusetzen.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.07.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 2.616. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,29.

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 6. August 2009



Der Vorstand