

# AKTIONÄRSBRIEF

zum August 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](mailto:info@kremlin-ag.de)

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



## Aktionärsbrief zum August 2009



Sehr geehrte Aktionäre,

wir dürfen Ihnen das von der KREMLIN AG zum 31.08.2009 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 zehn größten Depotwerte.

### **Bericht über die Entwicklungen am russischen Aktienmarkt und im Portfolio der KREMLIN AG für den Monat August 2009**

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

Wie schon der Juli war auch der August ein in wirtschaftspolitischer Hinsicht weitgehend ereignisarmer Monat. Das Ereignis, das die Märkte im Berichtsmonat am stärksten prägte, war die Havarie des zum börsennotierten Stromkonzern RusHydro gehörenden sibirischen Wasserkraftwerks Sajano-Schuschenskoje am 17. August, bei der 75 Menschen ums Leben kamen. Bei dem Unfall wurden 9 von 10 Turbinen des Kraftwerks zerstört oder beschädigt. Sajano-Schuschenskoje ist eines der größten Wasserkraftwerke der Welt mit einer Gesamtleistung von mehr als 22 Gigawattstunden pro Jahr. Die Reparaturkosten werden auf ca. 1 Mrd. USD geschätzt, die Reparaturen werden voraussichtlich 2 bis 3 Jahre dauern. Der Unfall wurde vom Markt als weiterer Beleg für die Überalterung der russischen Infrastruktur gewertet und befeuerte sowohl im In- als auch im Ausland die Diskussion über die Gefahren technischer Katastrophen, die von Russland ausgehen und die Notwendigkeit einer nachhaltigen Modernisierung des Landes.

Sowohl Präsident Medwedew als auch Premierminister Putin kündigten an, der Erneuerung der russischen Infrastruktur höchste Priorität einzuräumen, allerdings ohne konkre-

te Planungen oder Zahlen zu nennen. Medwedew, der die ausländische Kritik grundsätzlich strikt zurückwies, gab in einem Interview zu, dass „der technologische Rückstand des Landes wirklich erheblich“, die Infrastruktur oft ineffektiv und eine unaufschiebbare Modernisierung erforderlich sei.

Allerdings dürfte der Spielraum für Investitionen in naher Zukunft nicht besonders groß sein. Zwar hat sich die wirtschaftliche Lage Russlands im August weiter gebessert: die Zahl der Arbeitslosen ist gegenüber dem Hoch im Februar 2009 weiter leicht rückläufig, die Industrieproduktion nimmt Monat für Monat wieder leicht zu und auch die Währungsreserven konnten im August auf 409 Mrd. USD weiter steigen. Dennoch betonte Wirtschaftsminister Kudrin Ende August bei der Vorstellung der Wirtschaftsdaten, dass das für 2009 geplante Haushaltsdefizit 7% des Bruttoinlandsproduktes nicht übersteigen solle und daher kein Geld für weitere Investitionsmaßnahmen zur Verfügung stehe. Angesichts steigender Öl- und Rohstoffpreise könnten die Einnahmen des Staates die ursprünglichen Prognosen jedoch noch signifikant übersteigen und den Investitionsspielraum in 2010 wieder vergrößern.



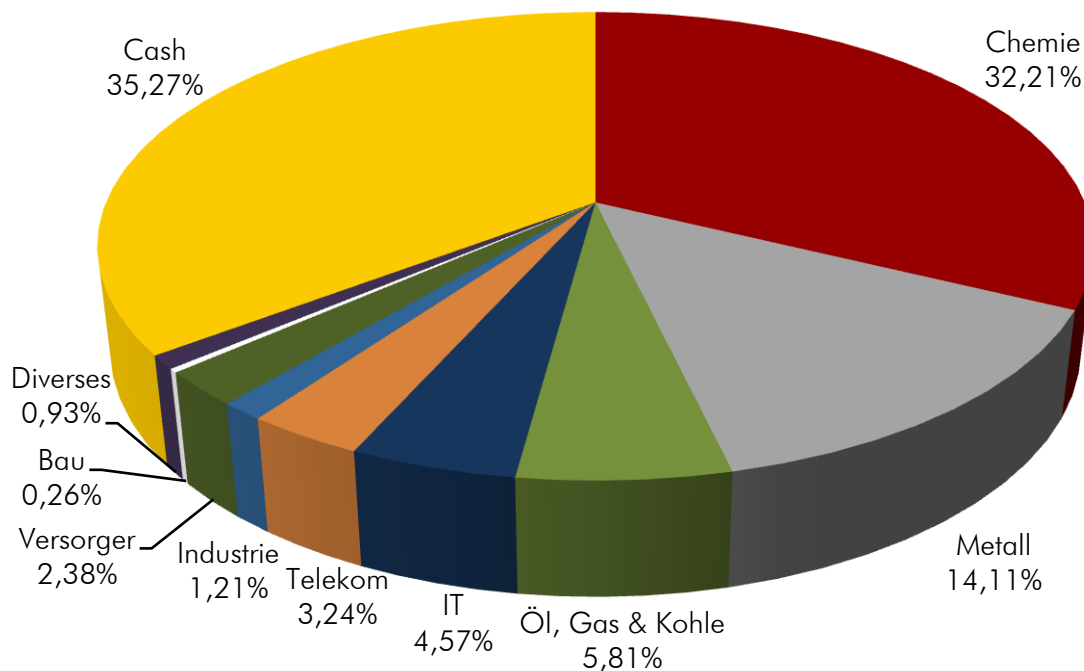
## 2. Der Aktienmarkt im August

Aufgrund fehlender wirtschaftspolitischer Signale war am russischen Aktienmarkt der August weitgehend von schwachen Umsätzen geprägt, zeigte jedoch eine leicht positive Gesamttendenz. Eine positive Dynamik des Ölmarktes wirkte hier als Stütze für den Markt. Demgegenüber ließen Informationen über deutliche Bestrebungen Chinas, aus eigener Kraft den Bedarf an Industriemetallen und Kohle zu decken, Druck in dem Segment aufkommen, der allerdings gegen Ende des Berichtsmonats wieder nachließ. Der oben beschriebene Unfall am Wasserkraftwerk Sa-

jano-Schuschenskoje ließ den RTS zwischenzeitlich unter die 1.000-Punkte-Marke rutschen und hatte insbesondere für die Aktie von Rus-Hydro einen Verlust von mehr als 20% zur Folge. Einen großen Sprung machten dagegen Werte, die von potenziellen Aufbauarbeiten, sprich staatlichen Aufträgen, profitieren können wie z.B. Kuzbassrazrezugol oder Silovije Mashini. Insgesamt verbuchte der RTS Index ein Monatsplus von 4,8%. Der RTS-2 konnte mit +8,7% deutlich besser performen als der Bluechip-Index.

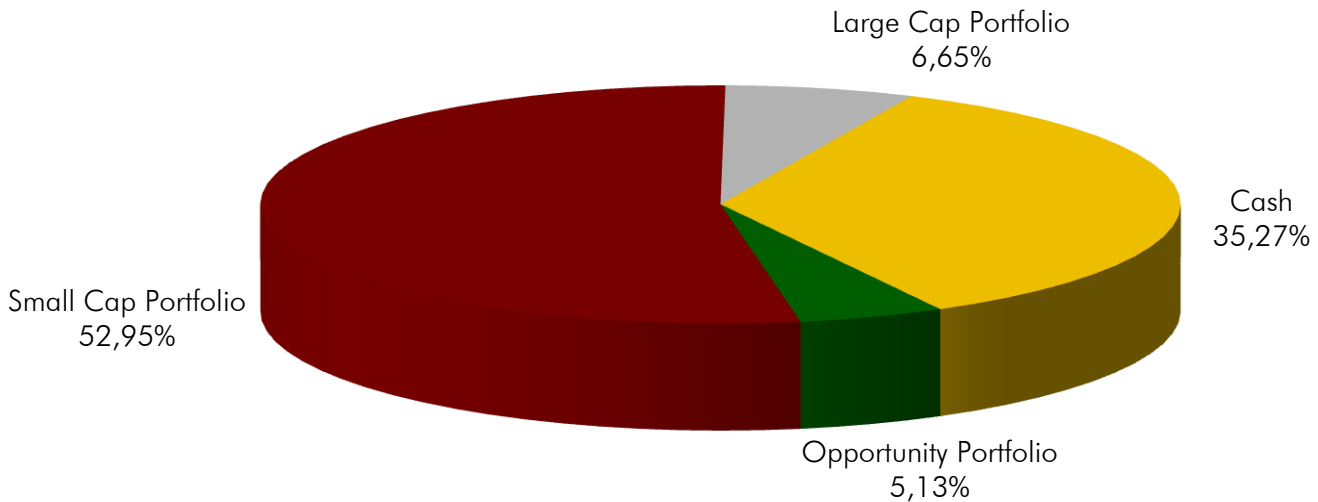
## 3. Das KREMLIN-Depot im August

KREMLIN-Portfolio nach Branchen  
NAV 2.668 (31.08.2009)





## KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV 2.668 TEUR (31.08.2009)



### Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.08.2009

Bashkir Nefteproduct Vz.	10,62%
Dorogobuzh St.	10,05%
Juzhuralnickel	7,95%
IBS Holding	7,51%
AFK Sistema	3,45%
KuibyshevAzot	3,33%
Motor Sich	2,55%
Dorogobuzh Vz.	2,16%
Sredneuralsky Copper	2,11%
Uralelectromed	1,84%

### 3.1. Small Cap Portfolio

Im Berichtsmonat entwickelten sich die Werte unseres Small Cap Portfolios mehrheitlich recht gut, allerdings kam bei einigen Aktien erneut kein Umsatz zustande, auch gingen bei diesen Aktien teilweise die Geldkurse etwas zurück bzw. die Spreads vergrößerten sich

wieder, was die Gesamtperformance des Portfolios verminderte. Insgesamt weist unser Small Cap-Portfolio eine Monatsperformance von 3,9% auf. Die Aktie von Dorogobuzh war mit einem Plus von 27% der Bestperformer unter unseren Small Caps. Der Wert ist fun-



## Aktionärsbrief zum August 2009



damental günstig, die Quartalsergebnisse für das 2. Quartal des Jahres waren gut und obwohl der Wert auch seine Schwächenmomente hat, die in manch einem Monat den Wert ins Negative drehen, entdecken immer mehr Investoren die Aktie als Nachholwert. Wir trennten uns dennoch im Berichtsmonat nach der guten Performance von einem kleinen Teil unserer Dorogobuzh-Stammaktien, um den Wert im Portfolio nicht zu schwer werden zu lassen. Ebenfalls gut entwickelten sich Juzhuralnickel mit +8,5%, Juzhnyi Kuzbass mit +13,5% und Uralelectromed mit +13,7%.

### 3.2. Large Cap Portfolio

Unser Large Cap Portfolio zeigte sich im Berichtsmonat mit +9% deutlich besser als der RTS. Dabei outperformte die Vorzugsaktie von Rostelecom mit einem Plus von mehr als 35% alle anderen RTS-Werte deutlich. Aber auch Transneft und Tatneft konnten mit 28% bzw. 21,7% eine sehr erfreuliche Entwicklung neh-

### 3.3. Opportunity Portfolio

Die ukrainische Börse zeigte sich im August bei insgesamt schwacher Handelstätigkeit ebenfalls freundlich. Der PFTS legte auf Monatsbasis um 10,9% auf 469 Punkte zu. Unsere Portfoliowerte konnten diese Performance aufgrund einer sehr starken Entwicklung bei MotorSich und Dniprooblenergo (+31,9% bzw. +33,8%) mit einer Gesamtpformance von 14,6% noch übertreffen. Allerdings hat sich im August die wirtschaftliche Lage der Ukraine wieder etwas eingetrübt. Nicht nur musste die Griwna um etwa 10% gegenüber dem USD abwerten, auch scheint sich bereits ein neuer Gasstreit mit Russland im kommenden Winter abzuzeichnen. Außerdem zeigt sich der Internationale Währungsfonds enttäuscht von der Haushaltsdisziplin der ukrainischen

Unklar bleibt weiterhin die Situation um die baschkirischen Ölgesellschaften und unsere Aktie von Bashkirnefteproduct. Im Markt gibt es Gerüchte, dass AFK Sistema bisher nicht einmal den Antrag auf eine Abfindung an die Minderheitsaktionäre der Stammaktien bei der russischen Finanzmarktaufsichtsbehörde gestellt hat, wozu die Gesellschaft per Gesetz eigentlich bereits im vergangenen Mai verpflichtet gewesen wäre. Hier bleibt unsere Taktik der Wahl weiterhin, die Sachlage intensiv zu beobachten.

men, hier herrschte offensichtlich Nachholbedarf in der relativen Performance zum Gesamtmarkt in den vergangenen drei Monaten. Die übrigen Blue Chips des Portfolios bewegten sich mehr oder weniger im Einklang mit der Performance des Gesamtindex.

Regierung und mahnte Ende August stärkere Einsparbemühungen an. Auch spitzt sich der politische Machtstreit im Vorfeld der im Januar 2010 bevorstehenden Parlamentswahlen weiter zu, zumal die Wahrscheinlichkeit besteht, dass sogar bereits noch dieses Jahr vorgezogene Wahlen stattfinden werden.

Ebenfalls recht positiv verlief der Monat für unsere kasachischen Aktien. Am besten schnitt erneut Steppe Cement mit einem satten Kursgewinn von 21,9% ab. Hier gab es ein besser als erwartetes Halbjahresergebnis zu vermelden, zudem zieht die Nachfrage nach Zement weiter an.



## Aktionärsbrief zum August 2009

KREMLIN



### 4. Voraussagen für die kommenden Monate

Die ersten Tage des Septembers lassen viele Anleger auf dem russischen Markt bereits aufatmen und sehr optimistisch werden. Und tatsächlich sieht es derzeit so aus, als ob den Aktienmärkten eine zweite Welle der Krise erspart bleiben wird. Dennoch erscheint die Bewertung der russischen Aktien aktuell alles in allem durchaus nicht zu billig und getragen

von guten Aussichten. Sind aber sämtliche positiven Erwartungen bereits eingepreist, kann jede auch nur allzu kleine Negativnachricht schnell zum Ausverkauf führen. Wir stehen grundsätzlich für die nächsten Wochen auf der Käuferseite, halten aber weiterhin unser „Pulver trocken“.

### Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.08.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 2.668. 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 9. September 2009



Der Vorstand