

AKTIONÄRSBRIEF

zum September 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 30.09.2009 gehaltene Wertpapierportfolio in ungeprüfter und vorläufiger Aufstellung präsentieren. Wie üblich ist das Depot nach Branchen und Klassen (Small + Mid 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 September 2009

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

Wie schon im August haben sich die Wirtschaftsdaten für Russland weiter verbessert. Aufgrund der weiterhin stabilen Inflationsrate von unter 10% konnte die russische Zentralbank den Refinanzierungssatz auf 10,5% zurücknehmen und dadurch die seit Monaten auch in Russland stark eingeschränkte Kreditvergabe positiv beeinflussen. Vor allem bei kleinen und mittleren Unternehmen dürfte sich dies bemerkbar machen, waren sie es doch, die unter der Kreditklemme der letzten Zeit am stärksten gelitten haben. Dies machte sich auch bei einem insbesondere von ausländischen Investoren stark beachteten Indikator des russischen Marktes bemerkbar, dem für Credit Default Swaps auf russische Anleihen. Die Risikoerwartung der Investoren ist gegenüber Russland praktisch auf Vorkrisen-Niveau.

Auch der Rubel zeigte im September Stärke: Er verteuerte sich im Laufe des Monats von 37,6 auf 36,1 RUB gegenüber dem USD/EUR-Währungskorb. Gleichzeitig erhöhten sich auch die internationalen Währungsreserven der Zentralbank von 409 auf 412 Mrd. USD, vornehmlich natürlich getrieben vom weiterhin stabilen Rohölpreis, der sich im September zwischen 65 und 71 USD pro Barrel bewegte und auf diesem Niveau den russischen Ölkonzernen ordentliche Gewinnmargen und dem internationalen Reservefonds hohe Zuflüsse beschert. Zwar bleibt die Situation Russlands in

Bezug auf die Industrieproduktion und Arbeitslosenzahlen immer noch kritisch, dennoch ist auch hier offenbar Licht am Ende des Tunnels zu sehen: so war bei der Industrieproduktion im September zum ersten Mal in diesem Jahr wieder eine leichte Zunahme zu verzeichnen.

Ein Ereignis, das die internationale Aufmerksamkeit auf Russland in Hinblick auf dessen Rolle als Finanzplatz gerichtet hat, fand ganz am Ende des Berichtsmonats statt. Die Rede ist von der VTB Capital-Konferenz, auf der auch Vladimir Putin als Redner auftrat. Vor allem angesichts der Staatsnähe der VTB Group war das Forum dazu gedacht, Russlands Image als Finanzplatz zu promoten. Insbesondere die Aussagen von Putin, der Staat wolle in der gegenwärtigen ökonomischen Situation die Privatisierung von Unternehmen vorantreiben und sich in erheblichem Umfang von Staatsbeteiligungen an den großen russischen Konzernen – hier wurde als erstes Unternehmen Rosneft genannt – trennen, erregte großes Interesse. Ziel dieser Maßnahmen soll es sein, das Staatsdefizit zu senken und russische Unternehmen für ausländische Kapitalgeber attraktiver zu machen. Sollte die russische Regierung diese Ankündigung in die Tat umsetzen, wäre dies allerdings ein starkes Signal in Richtung internationaler Investoren, denen der Staat in der Vergangenheit eher die kalte Schulter gezeigt hatte.



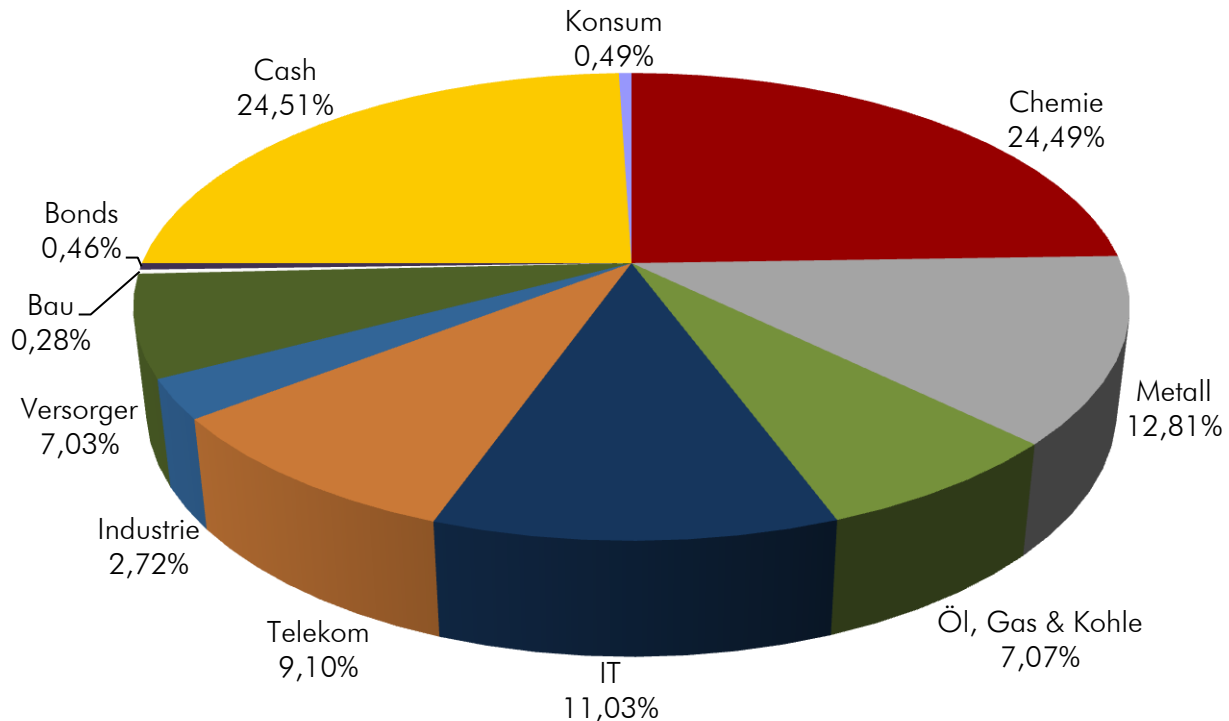
2. Der Aktienmarkt im September

Nach einem eher schwachen August zeigte sich der russische Aktienmarkt wieder in sehr guter Verfassung und konnte eine starke Performance ausweisen. Der Bluechip-Index RTS stieg um 17,6%, der Midcap-Index RTS-2 konnte sogar um 25,8% zulegen. Beide Indizes markierten im September ihre Jahreshöchststände: der RTS bei 1.254 Punkten, der RTS-2 bei 1.221 Punkten. Für den russischen Aktienmarkt gilt das, was derzeit für alle internationalen Finanzplätze gilt. Die weltweite

Liquidität sucht rentable Anlageziele, der zunehmende Risikoappetit der Anleger sorgt dafür, dass immer mehr Geld in Aktien investiert wird. Der schwächelnde US-Dollar macht Rohstoffe und Rohstoff dominierte Aktienmärkte wie den russischen besonders attraktiv. Und da die Schwergewichte des russischen Aktienmarkts bereits stark gestiegen sind, suchen immer mehr Investoren Anlagemöglichkeiten abseits der Bluechips, das erklärt die wesentlich bessere Performance des RTS-2.

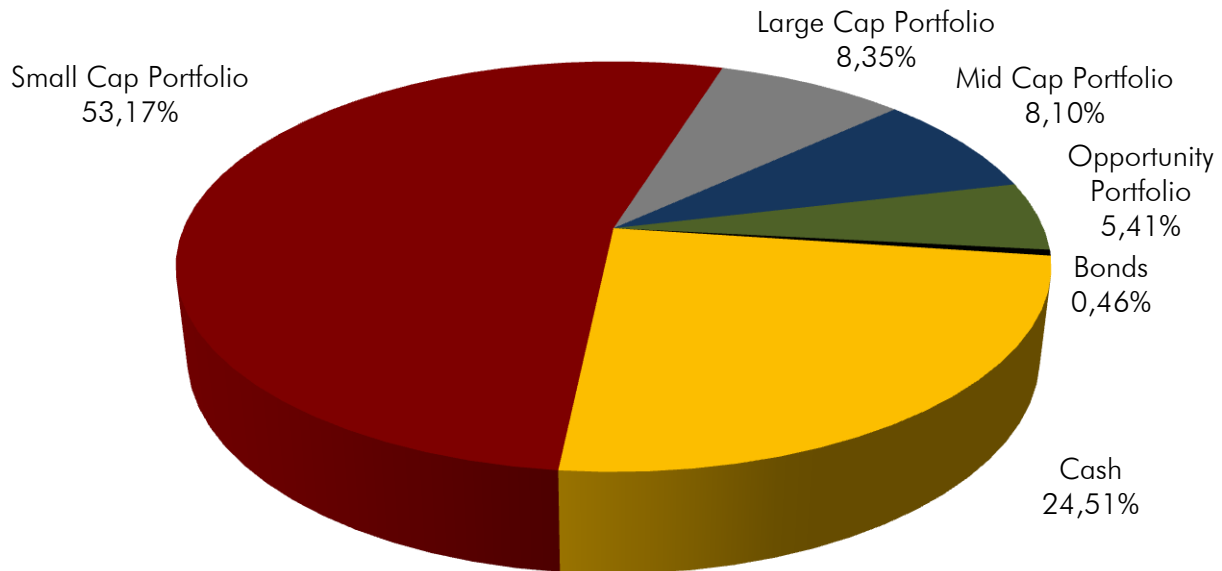
3. Das KREMLIN-Depot im September

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV 3.053 (30.09.2009)





KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV 3.053 TEUR (30.09.2009)



Die 10 größten Positionen im Depot
der KREMLIN AG zum 30.09.2009

Dorogobuzh St.	10,07%
IBS Holding	9,33%
Bashkir Nefteproduct Vz.	8,98%
Juzhuralnickel	7,16%
MRSK Holding	5,82%
AFK Sistema	3,53%
KuibyshevAzot	2,94%
Motor Sich	2,72%
Volgatelecom	2,29%
Uralsvyazinform	2,23%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Für unser Small und Mid Cap-Portfolio war der September mit einer Performance von knapp 25% – und somit nur ein wenig schlechter als der marktbreitere RTS-2 – ausgesprochen erfreulich. Wie bereits erwähnt suchen immer mehr Anleger Chancen in der

2. und 3. Reihe, was sich insbesondere bei einigen Werten bemerkbar machte, die in der Krise überproportional verloren hatten. So konnte etwa Sitronics um 65% zulegen, der Kohlewert Juzhny Kuzbass konnte sich sogar mit einer Performance von 115% mehr als



Aktionärsbrief zum September 2009



verdoppeln. Ebenfalls verdoppelt hat sich die Kupfermine Uralredmet, wenngleich die Performance dieses relativ illiquiden Werts nur auf der Basis von Geldkursen zustande kam. Erfreulich gestaltete sich auch die Performance der Aktien der Versorger-Holding MRSK, die wir im September kauften. Immerhin 27% konnte der Wert innerhalb von gut 2 Wochen

zulegen. Weiterhin gibt es jedoch eine Reihe von Aktien, die unter Nichtbeachtung bzw. einer starken Illiquidität leiden und die starke Performance anderer Werte in der Portfolio-Gesamtpformance verwässern. Es bleibt zu hoffen, dass sich auch hier die Situation im Rahmen einer möglicherweise weiterlaufenden Hausse verbessert.

3.2. Large Cap Portfolio

Auch unser Bluechip-Portfolio läuft weiterhin gut, wenngleich es im September hinter dem Index zurückblieb und lediglich 10,4% Performance ausweisen konnte. Top-Werte waren Rosneft mit einem Plus von 22,2% und Transneft mit einem Gewinn von 28,7%. Dagegen schwächelte insbesondere die Stammaktie von Rostelecom, die unter Verkaufsgerüchten leidet sowie unter der bevorstehenden Entflechtung des nationalen Te-

lektionskommunikationssektors. Die Chancen dieser Entflechtung wollen wir uns zunutze machen und kauften im September Aktien des regionalen Telco-Unternehmens Volgatelecom. Zudem stockten wir unsere Position in Uralsvyazinform auf. Darüber hinaus scheinen die Vorzugsaktien von Rostelecom auf der Basis der gegenwärtigen Kurse noch Potenzial zu haben, hier kauften wir ebenfalls zu.

3.3. Opportunity Portfolio

Auch die ukrainische Börse erlebt derzeit eine kräftige Hausse. Der PFTS konnte um knapp 18% zulegen und markierte ebenfalls ein Jahreshoch bei 553 Punkten. Seit Jahresbeginn hat damit auch der ukrainische Aktienmarkt trotz enorm ungünstiger wirtschaftlicher und politischer Rahmenbedingungen fast 90% gewonnen.

Von dieser beeindruckenden Entwicklung partizipierten auch unsere Positionen wie etwa MotorSich mit einem Monatsplus von 26%

oder Kremenschuk Milk Plant mit gar +412%, hier allerdings nur auf Basis des Geldkurses.

Bei den kasachischen Aktien ist mit dem zurückgekehrten Risikoappetit vieler Anleger ebenfalls wieder eine kräftige Belebung zu verzeichnen, allerdings gleichzeitig eine hohe Volatilität und regelmäßige kräftige Rücksetzer wie etwa bei Max Petroleum mit -32% ohne nennenswerte News. Stärkster Wert war der Zementhersteller Steppe Cement mit +30,5% Performance im September.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Setzt man auf eine weitere kräftige Erholung der internationalen Wirtschaft in den kommenden Wochen und Monaten – und die Indikatoren sprechen für ein solches Szenario – dann steht einem weiteren Haussieren der russischen Börse nichts im Wege. Noch immer

sind die Bewertungen russischer Unternehmen tiefer als die ihrer internationalen Peers – aber eben nur relativ gesehen. Die weltweiten kräftigen Kurszuwächse und die exzellente Performance der russischen Börse lassen viele Unternehmen nunmehr vergleichsweise teuer



Aktionärsbrief zum September 2009



erscheinen und es müssen schon sehr gute Gewinnaussichten für die kommenden 3-4 Jahre zur Rechtfertigung der aktuellen Aktienkurse herhalten. Dies könnte in den kommenden Wochen der Veröffentlichung der 9-Monatsresultate und der Prognosen für 2010 für Enttäuschungen vieler Anleger sor-

gen und die Märkte nach unten bewegen. Andererseits haben kleinere Korrekturen in der letzten Zeit vielen Anlegern lediglich als Einstiegsmöglichkeiten gedient und die Märkte weiter nach oben getrieben. Wir bleiben vorsichtig, stehen aber weiterhin eher auf der Käuferseite.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 30.09.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.053. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,51. 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 12. Oktober 2009



Der Vorstand