

AKTIONÄRSBRIEF

zum November 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



Aktionärsbrief zum November 2009



Sehr geehrte Aktionäre,

wir dürfen Ihnen das von der KREMLIN AG zum 30.11.2009 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 November

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

Nach einer mehrmonatigen Phase positiver Marktdaten zeigten im November die Indikatoren der russischen Wirtschaft ein gemischtes Bild: So konnte sich etwa der russische Dienstleistungsindex PMI den vierten Monat in Folge mit 53,3 Punkten über dem statistischen Mittelwert von 50 Punkten behaupten, was für einen weiteren Aufschwung in diesem Sektor spricht; gleichwohl ging der Wert um 1 Indexpunkt gegenüber dem Oktoberwert zurück. Nach von der staatlichen VTB-Bank publizierten Markterhebungen zeigen wichtige Industriesektoren wie Banken, Konsum und Telekommunikation weiterhin ein gutes Wachstum. Negativ wirken sich dagegen weiter steigende Arbeitslosenzahlen sowie eine stark eingeschränkte Kreditvergabe – vor allem an kleine und mittlere Unternehmen – auf das Wirtschaftswachstum aus. Ebenso ging die Industrieproduktion um 2,4% gegenüber dem Vormonat zurück, gleichzeitig weisen die Zahlen zur Beschäftigung im produzierenden Gewerbe seit Mai kontinuierlich weiter nach unten. Auch wirkt sich der gegenüber dem USD in den vergangenen Monaten stark gestiegene Rubel negativ auf den Export russischer Güter aus.

Bezeichnend für das wieder etwas gemischtere Bild nicht nur der russischen sondern auch der globalen Wirtschaft war die Tatsache, dass der Ölpreis trotz des sich weiter abschwächenden US-Dollars im Monatsverlauf mehrmals am Überspringen der 80-USD-Marke scheiterte und zum Monatsende auf 77 USD zurückgefallen ist. Damit kam im Markt sofort eine gewisse Unsicherheit gegenüber den Gewinnaussichten der russischen Ölindustrie auf, die zum Ende des Monats Auswirkungen auf die Kurse der großen Ölproduzenten hatte. Auch negative Äußerungen des russischen Finanzministers Kudrin am 25. November sorgten für einen heftigen Rücksetzer an der Börse. Zwar konnte Kudrin erfreuliche Schätzungen bezüglich des zu erwartenden Staatsdefizits bekanntgeben. Danach wird das Defizit mit voraussichtlich 6,9% des BIP signifikant niedriger ausfallen als vormalige Schätzungen von 8,5% auswiesen. Anlässlich der Vorstellung dieser Zahlen äußerte sich Kudrin aber auch zum russischen Aktienmarkt, den er als stark überhitzt und von Spekulanten getrieben bezeichnete. Er sagte der russischen Börse eine deutliche Kurskorrektur voraus.



Die russische Zentralbank hat im November erneut die Repo-Zinsen auf einen neuen Rekord-Tiefstand von 9% zurückgenommen und behielt somit ihre Politik der sukzessiven Verbilgung von Krediten bei. Als Begründung für

den erneuten Zinsschritt wurde der weitere Rückgang der Inflation angegeben. Es wird allgemein erwartet, dass die Zinsen bis zum Jahresende um weitere 25 bis 50 Basispunkte zurückgenommen werden.

2. Der Aktienmarkt im November

Nach einer sehr guten ersten Monatshälfte, die allerdings von wesentlich niedrigeren Handelsvolumina als in den vorherigen Monaten geprägt war, kam es gegen Ende des Monats zu deutlichen Kursverlusten am russischen Aktienmarkt, ausgelöst vor allem durch wieder aufflammende Risikoaversion internationaler Anleger gegenüber den Emerging Markets im Zuge der Dubai-Krise sowie den oben beschriebenen Äußerungen des russischen Finanzministers. Zusätzlich erhöhte sich Ende des Monats der Verkaufsdruck insbesondere im Bereich der Blue Chips durch Gerüchte über einen großen russischen Verkäufer, mutmaßlich der VEB Bank, die ihr Aktienportfolio deutlich reduzieren will, um die nötige Liquidität zur Unterstützung des bevorstehenden Börsengangs des Rusal-Konzerns an der Hongkonger Börse zu schaffen.

Der RTS konnte bis zum 18. November von 1.348 Punkten auf ein neues Jahreshoch bei 1.486 Punkten zulegen, musste allerdings von da an bis zum Monatsende deutliche Verluste hinnehmen und schloss bei 1.375 Punkten mit einem dünnen Plus von 1,97%. Der RTS 2 konnte ebenfalls ein neues Jahreshoch bei

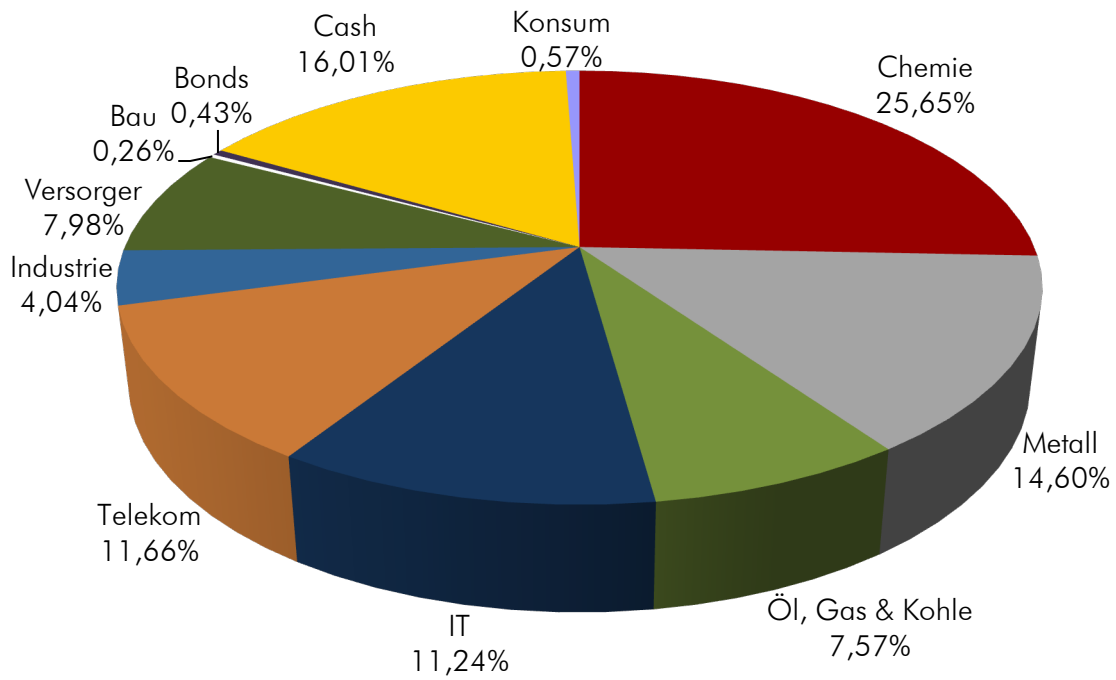
1.377 Punkten markieren, verlor jedoch auch in den letzten Tagen des Novembers an Schwung. Dennoch reichte es noch für ein leicht besseres Monatsplus von 3,95%. Verglichen mit den Vormonaten sind dies jedoch nur marginale Gewinne. Gleichzeitig verloren die für uns wichtigsten Handelswährungen Rubel und US-Dollar gegenüber unserer Bilanzwährung Euro, wodurch die leichten Gewinne aufgrund der Währungsverluste wieder nahezu vollständig kompensiert wurden.

Wir machten uns die Schwäche des Aktienmarkts zu Ende des Monats zunutze, um einige Positionen aufzustocken bzw. neue Positionen aufzubauen. So kauften wir Aktien des Pharmaunternehmens Veropharm und bauten damit unser Mid-Cap-Engagement um einen weiteren Wert aus. Zudem stockten wir unsere Positionen in Gazprom auf, und schichteten von Surgutneftegaz St. zu Surgutneftegaz Vz. sowie von Tatneft St. zu Tatneft Vz. um. Wir trennten uns zu attraktiven Verkaufskursen von einem Teil unserer IBS-Aktien, nachdem die Bewertung von IBS in den vergangenen Monaten stark gestiegen war.

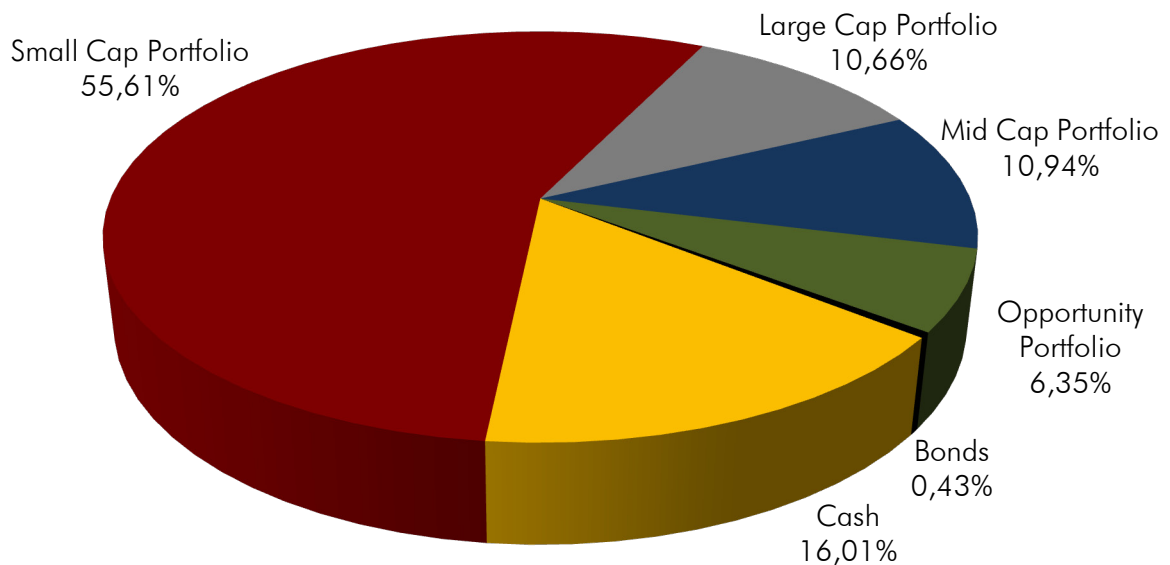


3. Das KREMLIN-Portfolio im November

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 3.175 (30.11.2009)



KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV TEUR 3.175 (30.11.2009)





Aktionärsbrief zum November 2009



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 30.11.2009

Dorogobuzh St.	10,48%
Bashkir Nefteproduct Vz.	9,18%
IBS Holding	8,63%
Juzhuralnickel	7,12%
MRSK Holding	6,21%
AFK Sistema	5,03%
Gazprom	3,66%
Motor Sich	3,44%
Volgatelecom	2,84%
KuibyshevAzot	2,76%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Die Aktien in unserem Small und Mid Cap Portfolio zeigten im November eine sehr gemischte Performance. Klarer Gewinner unter unseren größten Beteiligungen war unser Mid Cap Wert AFK Sistema mit einem Gewinn von 27,6%, eine gute Performance zeigte auch Dorogobuzh mit einem Plus von 25%. Klarer Verlierer waren die Small-Cap-Werte Juzhuralnickel mit -11,9% und Kuibishev Azot mit -17,8%. Bei letzterem kam im November kein Handel zustande, wodurch die Bewertung auf dem deutlich geringeren Geldkurs basiert.

Insbesondere bei illiquideren Small Caps zeigte sich eine Belebung in den Kursindikationen, was sich in einem weiteren Rückgang der Spreads niederschlug. Jedoch gingen hier mit der aufkommenden Unsicherheit der Investoren zum Ende des Monats die Geldkurse teilweise auch wieder signifikant zurück. Alles in allem konnte unser Small und Mid Cap Portfolio auf USD-Basis mit +3,4% etwa so gut performen wie der RTS 2.

3.2. Large Cap Portfolio

Unser Large Cap Portfolio litt insbesondere unter dem oben beschriebenen Verkaufsdruck im Bereich der Blue Chips. Zudem gingen die Kurse unserer Schwergewichte Gazprom (-2,9%) und insbesondere Uralsvyazinform mit -11,5% überproportional zurück. Stärkster

Verlierer im Large Cap Portfolio war Transneft mit einem Minus von 17,2%. Gewinnen konnten dagegen Norilsk Nickel mit +3,6%, Rosneft mit einem Plus von 4,8% und MTS mit +4,2%. Insgesamt wies unser Large Cap Portfolio einen Monatsverlust von -2% aus.



Aktionärsbrief zum November 2009



3.3. Opportunity Portfolio

Die Aktien unseres Ukraine-Portfolios weisen für November eine gute Performance aus, allerdings zeigte der PFTS ebenfalls eine deutlich zurückgegangene Handelsaktivität im November und insbesondere zum Ende des Monats eine starke Korrektur. Angeführt erneut von Motor Sich mit +28% waren sämtliche unserer ukrainischen Aktien im Plus, was zu einer Gesamtpformance unseres Teilportfolios Ukraine von 23,3% führte.

Bei den kasachischen Aktien war eine sehr gemischte Performance zu verzeichnen. Orsu Metals konnten um 23% zulegen, dagegen

verlor Max Petroleum erneut kräftig mit -26,8%. Allgemein zeichnen sich die kasachischen Aktien gegenwärtig durch eine sehr hohe Volatilität und regelmäßige kräftige Rücksetzer aus. Stabilster Wert ist seit Monaten Steppe Cement mit einem erneuten Plus im November von 3,8%.

Die Performance der kasachischen Aktien wirkt sich allerdings nur äußerst marginal auf die Gesamtpformance des KREMLIN-Portfolios aus: Ihr Anteil liegt bei weniger als 1%. Der Beitrag der ukrainischen Aktien zur Gesamtpformance liegt bei 5,5%.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Historisch betrachtet ist der Dezember einer der besten Monate am russischen Aktienmarkt. In den Jahren, in denen die ersten 11 Monate eine gute Performance gezeigt haben, war der Dezember immer ein besonders starker Zeitraum. Unserer Ansicht nach besteht Anlass zur Hoffnung, dass dies auch 2009 der Fall sein wird und der Aktienmarkt im Dezember neue Höchststände markieren kann. Auch unter fundamentalen Gesichtspunkten spricht einiges für eine Jahresendrallye: Im Vergleich zu anderen Emerging Markets, insbesondere Brasilien, China und Indien sind russische Aktien mit einem 2010er Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8,3 und einem 2011er KGV von 6,8 deutlich unterbewertet. Und während russische Staatsanleihen mittlerweile die längere Zeit bestehende Kluft zu ihren internationalen Peers geschlossen haben, liegt der RTS noch immer mehr als 40% unter seinem Vorkrisen-

Höchststand, womit er anderen Börsen wie etwa dem brasilianischen Bovespa (der nur noch 10% unter diesem Wert liegt) signifikant hinterher hinkt. Hier ist also noch relativ viel Luft nach oben. Andererseits sind derzeit deutliche Anzeichen einer Risikominimierung bei internationalen Anlegern zu beobachten. Der US-Dollar als traditioneller „safe haven“ gewinnt momentan wieder an Stärke und viele Emerging Markets Investoren haben in 2009 vermutlich genug Rendite erzielt, um die Bücher für dieses Jahr bereits zu schließen und Gewinne mitzunehmen. Doch gibt es auch immer noch zahlreiche Anleger, die die Rallye bisher verpasst haben und in der jetzigen Schwächephase einsteigen könnten, was ab Mitte des Monats zu einem erneuten kräftigen Aufschwung an der russischen Börse führen kann.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 30.11.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der

KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.175. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund



Aktionärsbrief zum November 2009



EUR 1,57. 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 11. Dezember 2009



Der Vorstand