

AKTIONÄRSBRIEF

zum Dezember 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 31.12.2009 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 Dezember

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

Der letzte Monat des Jahres verlief in wirtschaftspolitischer Hinsicht relativ ruhig, wobei die im Dezember veröffentlichten Daten und Prognosen sowohl Pessimisten als auch Optimisten in ihren Einschätzungen bestätigten. Nach Berechnungen des russischen Wirtschaftsministeriums, die Vizeminister Andrej Klepatsch am 16. Dezember bekannt gab, wird das Bruttoinlandsprodukt gegenüber 2008 um 8,5% und der Investitionsumfang um 17,6% abnehmen, der Einzelhandelsumsatz (Nachfrageindikator) um 5,7% zurückgehen und die Industrieproduktion um 11,5% einstürzen. Es werden eine summarische Jahresinflation von 8,8 bis 9% und laut Berechnungen des Finanzministeriums ein Haushaltsdefizit von 6,9% des BIP erwartet.

Die russische Zentralbank nahm im Dezember den Leitzins auf 8,75% und damit in diesem Jahr um insgesamt 4,25% zurück. Seit Januar 2009 war dies die zehnte Leitzinssenkung und der Zinssatz hat somit seinen niedrigsten Stand seit 1992 erreicht. Es gibt zahlreiche Gründe für eine solch aggressive Geldpolitik: Noch immer ist der Kreditmarkt in Russland relativ schwach und für die meisten der kleinen und mittleren Unternehmen schlichtweg nicht vorhanden. Darüber hinaus zwingen der starke

Rückgang der Industrieproduktion und die weiter steigende Arbeitslosenrate auch Russland geradezu zu einer Politik des billigen Geldes. Zwar hat eine strikte Anweisung der russischen Regierung an die Großkonzerne, keine Arbeitsplätze abzubauen, die offiziellen Arbeitslosenzahlen relativ niedrig gehalten – die Arbeitslosigkeit in Russland wird 2009 mit 6,5 Millionen Arbeitslosen bei 8,9% und somit unter der bisherigen Prognose von 9,3% liegen – aber diese Maßnahme hat zu einem hohen Anteil von Teilzeitjobs und versteckter Arbeitslosigkeit geführt.

Andererseits machen die veröffentlichten Zahlen zur Industrieproduktion und zum Budgetdefizit Mut: Denn zumindest ist der weitere Rückgang der Industrieproduktion endlich zum Erliegen gekommen, wenngleich die Rate von -11,5% enorm ist, und das Defizit wird unter 7% bleiben und damit weit positiver ausfallen als zwischenzeitlich befürchtet. Auch dürfte die im Dezember von der Regierung beschlossene Rentenerhöhung um 25% ab Januar 2010 zu einer Zunahme des Binnenkonsums führen. Auch der gestiegene Ölpreis sowie die anhaltend hohen Preise für Industrierohstoffe sollten zu starken BIP-Zahlen im 1. Quartal 2010 führen.



2. Der Aktienmarkt im Dezember

Die von Optimisten erwartete Jahresendrallye am russischen Aktienmarkt ist zwar nicht in der Stärke eingetreten wie erhofft, für eine ordentliche Performance von knapp 5,1% hat die Nachfrage aber dennoch gereicht. Bei im Monatsverlauf zunehmend schwächeren Umsätzen konnte der RTS zunächst von 1.375 auf 1.427 Punkte zulegen; im weiteren Verlauf korrigierte er bis auf 1.350 Punkte zog danach aber bis zum Jahresende auf 1.444,6 Punkte an. Damit schloss er nicht weit entfernt von seinem Jahreshoch am 18. November bei 1.486,6 Punkten. Der RTS-2 als Index für die mittelgroßen Gesellschaften schnitt noch ein wenig besser ab: er ging mit 1.427,3 Punkten bzw. einem Plus von 6,2% aus dem Handel.

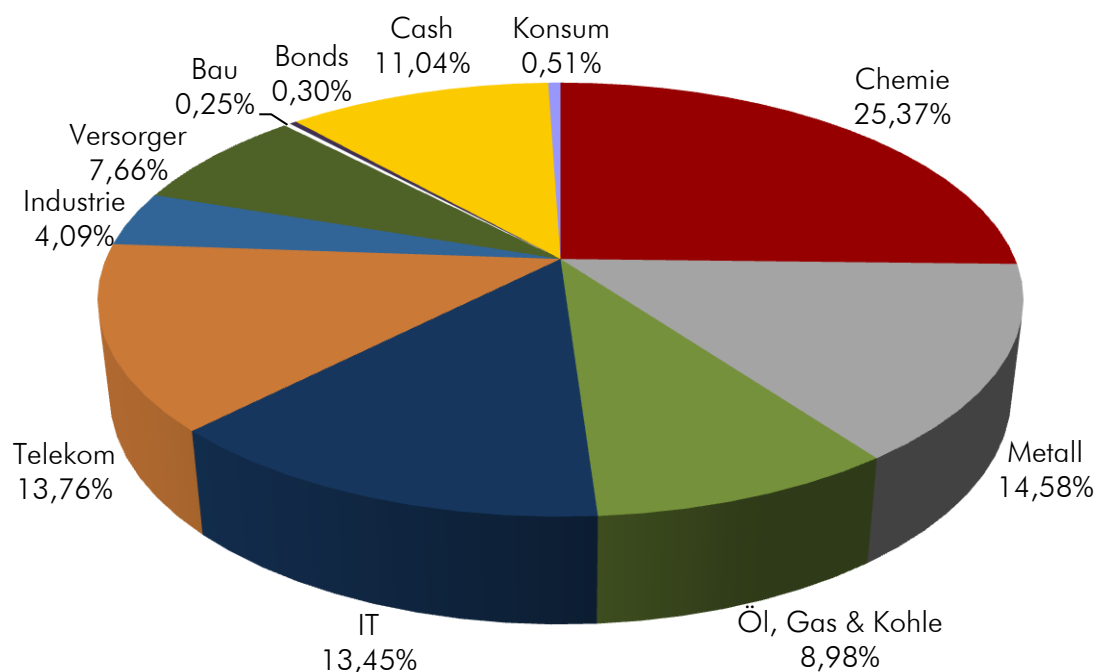
Die Gründe für die schwächer als erhoffte Performance waren die anhaltenden Unsicherheiten bezüglich der Situation des Emirats Dubai

und des Dubai Investment Fonds sowie die Herabstufung des Ratings von Griechenland infolge seiner ausufernden Staatsschulden, die Anleger verstärkt dazu bewogen, nach einem guten Aktienjahr Gewinne mitzunehmen und sie im sicheren Hafen USA anzulegen. Infolge dessen gewann auch der USD im Dezember wieder an Stärke: gegenüber dem EUR verteuerte er sich um 4,11% auf 1,44 USD zum Jahreschluss, was sich neben den Kursgewinnen positiv auf die Performance des in EUR bilanzierten NAV der KREMLIN AG auswirkte.

Zum ersten Mal in diesem Jahr führte allerdings der stärkere USD nicht zu einem Nachgeben der Öl-Futures. Daher nutzten viele, vor allem inländische, Anleger die zwischenzeitliche Schwäche des russischen Aktienmarkts zum Einstieg, was letztlich zu dieser erfreulichen Performance führte.

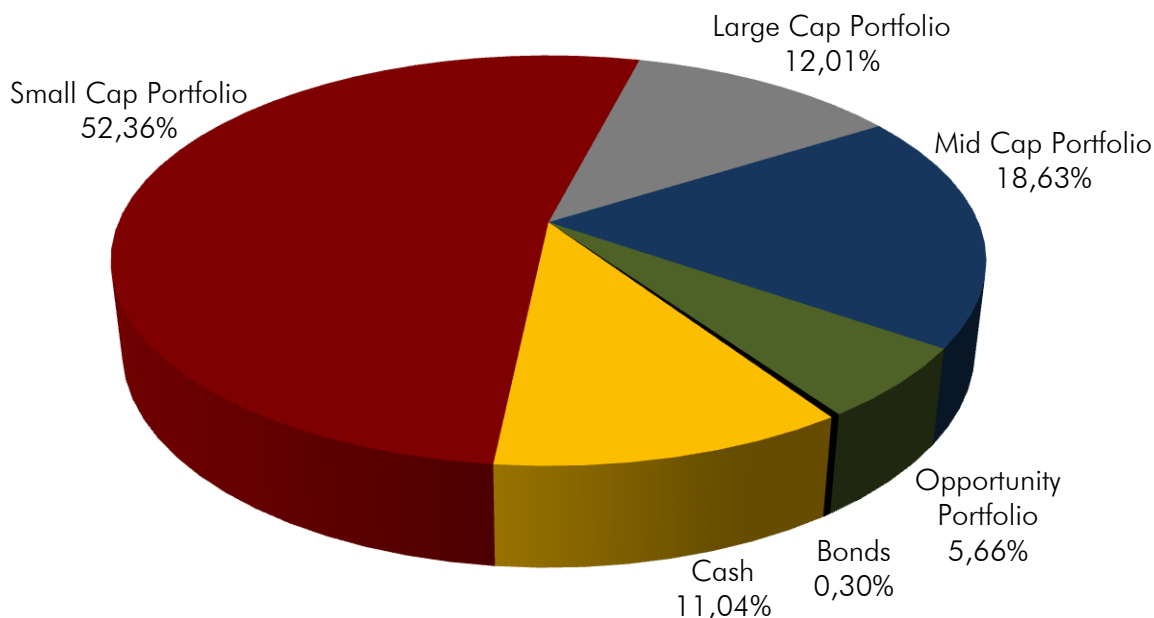
3. Das KREMLIN-Portfolio im Dezember

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 3.348 (31.12.2009)





KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV TEUR 3.348 (31.12.2009)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.12.2009

Dorogobuzh St.	11,20%
Bashkirnefteproduct Vz.	10,90%
IBS Holding	8,19%
Juzhuralnickel	6,78%
MRSK Holding	5,97%
AFK Sistema	4,98%
Gazprom	3,78%
Motor Sich	3,50%
Volgatelecom	3,35%
KuibyshevAzot	2,73%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Die Aktien in unserem Small und Mid Cap Portfolio zeigten wie schon im November wiederum eine gemischte Performance. Unter den Schwergewichten unseres Portfolios wiesen Bashkirnefteproduct Vz und Volgatelecom mit einem Plus von 20% bzw. 19,3% die beste Performance aus. Ohnehin war die Telekom-

Branche der am meisten beachtete Sektor des russischen Aktienmarkts im Dezember, was auch unserem zweiten Mid Cap Telekom-Wert Uralsvyazinform zugutekam, der im Berichtsmonat gar 25,6% zulegen konnte und nach einer längeren Phase der Nichtbeachtung seitens der Anleger immer stärker an Fahrt ge-



winnt. Wir erwarten, dass die Kurse von Telekom-Werten vor dem Hintergrund der laufenden Umstrukturierung des Marktes und ihrer fundamentalen Unterbewertung weiterhin stark wachsen werden. Ebenfalls gut performten Dorogobuzh St. mit +8%, obwohl die 9-Monats-Zahlen des Düngemittelproduzenten nicht so positiv wie erhofft waren – hier spekulieren die Anleger offensichtlich auf eine attraktive Dividende. Dagegen performten MRSK mit -2,8%, Juzhuralnickel mit -3,9% und IBS Holding mit -4,1% schwach. Grund hierfür waren Gewinnmitnahmen nach einer guten Jahresperformance. Auch konsolidierte unser

3.2. Large Cap Portfolio

Unter den Large Caps waren im Dezember die Öl- und Gas-Werte die klaren Gewinner: Mit Gazprom, die nach einer längeren Schwächephase um 4,2% zulegten, Rosneft (+4,4%) und Surgutneftegaz Vz. (+8,2%) konnte der Sektor insgesamt aufgrund des stabilen Ölpreises eine gute Performance vorweisen. Lediglich Lukoil scherte mit -3,3% aus der Phalanx der Gewinner aus, Tatneft Vz. zeigten sich unverändert, was in Anbetracht der Sektorperformance enttäuschend war. Transneft, die nach dem Ausschluss aus dem MSCI im No-

3.3. Opportunity Portfolio

Der ukrainische Aktienmarkt zeigte im Dezember ein ganz anderes Bild als der russische: Der PFTS verlor auf Monatsbasis rund 3,6%. Hier schlug der Kapitalabfluss internationaler Emerging Markets Investoren deutlich negativ zu Buche. Die äußerst schwachen Umsätze in der 2. Monatshälfte verdeutlichen, dass ausländische Anleger hier nach Gewinnmitnahmen die Bücher bereits geschlossen hatten. Der negativen Performance von Zahidenergo (-12%), Dniprooblenergo (-15%) und Khartyszk Tubeworks (-9%) stehen leichte Gewinne unseres Schwergewichts Motor Sich (+3,1%) gegenüber. Dennoch dürfte diese

Bestperformer des Jahres, Sredneuralsky Copper, was allerdings nicht verwundert angesichts eines Wertzuwachses in 2009 von sage und schreibe 3100%. Negativ schlossen darüber hinaus Sitronics und Veropharm mit -6,06% bzw. -4,3%.

Insgesamt zeigten sich von unseren 21 Positionen im Small und Mid Cap-Portfolio 7 im positiven Bereich, 8 Werte performten negativ und 6 notierten unverändert. Per Saldo lag das Small und Mid Cap-Portfolio mit 4% im Plus und damit etwas schlechter als der liquidiere und marktbreitere Index RTS-2.

vember stark überverkauft waren, sprangen um 16,7% nach oben. Norilsk Nickel notierten mit 2,3% leicht im Plus. Rostelecom Vz. dagegen verloren 2,3%. Insgesamt zeigte das Large Cap-Portfolio eine Performance von 7% und schnitt damit besser ab als der Index. Wir bauten unsere Positionen in Surgutneftegaz Vz. und Tatneft Vz. im Dezember aus. Beide Werte scheinen gegenüber ihren Peers deutlich unterbewertet und bieten eine attraktive Dividendenrendite.

Konsolidierung nicht von längerer Dauer sein. Wir erwarten, dass die Präsidentschaftswahlen im Januar zu größerer politischer Stabilität führen dürften und risikobereite Investoren vor diesem Hintergrund wieder in den ukrainischen Aktienmarkt einsteigen werden. Denn noch immer ist dieser Emerging Market einer der am stärksten überverkauften weltweit.

Die kasachischen Aktien zeigten sich wie üblich sehr volatil: Orsu Metals verloren 13%, Max Petroleum konnten 40% zulegen. Am stabilsten, aber im negativen Terrain notierten Steppe Cement mit -3,7%.



Aktionärsbrief zum Dezember 2009



4. Voraussagen für die kommenden Monate

Nachdem die russische Börse – begünstigt von einem Anfang Januar über die 80 USD-Marke angezogenen Ölpreis – am 1. Handelstag des neuen Jahres (11. Januar) bereits um 7,7% nach oben gesprungen ist, dürfte der erste Monat des neuen Jahres auch weiterhin recht erfreuliche Ergebnisse zeigen. Der weltweit strengste Wintereinbruch seit Jahrzehnten begünstigt einen hohen Ölpreis; auch der Gasverbrauch dürfte stark steigen und den Produzenten gute Gewinne einbringen. Diese Faktoren dürften die Kurse an der russischen Börse auch in den kommenden Wochen noch begünstigen. Neben den dem kalten Winter geschuldeten, also saisonalen Faktoren sollte aber nicht vergessen werden, dass russische Aktien noch immer mit einem gehörigen Abschlag zu ihren Emerging Market Peers, vor allem Brasilien und China, notieren. Dies dürfte kurz- bis mittelfristig zu jener Aufholbewe-

gung führen, die viele Analysten bereits für Dezember prognostiziert hatten. Zudem dürften die Erwartungen einer weltweiten Konjunkturerholung Unterstützung für den russischen Aktienmarkt bieten: Die makroökonomischen Zahlen aus Asien für das 4. Quartal waren gut, auch die jüngsten Zahlen zur Lage am US-amerikanischen Arbeitsmarkt waren tendenziell erfreulich. Dies weckt Hoffnungen auf eine kommende stabile Wachstumsphase der Weltwirtschaft. Die niedrigen Inflationsraten in den entwickelten Ländern dürften das Zinsklima weiterhin günstig halten und die Risikobereitschaft vieler Investoren weiter erhöhen. Dies gilt auch für Russland: eine niedrige Inflation und ein historisch niedriger Leitzins begünstigen das Investitionsklima enorm und sollten helfen, die Bewertungslücke zu anderen Aktienmärkten zu schließen.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.12.2009 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.348. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,64. Gegenüber dem Vormonat entspricht das einer Performance von +4,6%. 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 13. Januar 2009



Der Vorstand