

AKTIONÄRSBRIEF

zum Januar 2010



Das Tor zum russischen
AKTIENMARKT

KREMLIN



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 Januar 2010



Sehr geehrte Aktionäre,

wir dürfen Ihnen das von der KREMLIN AG zum 31.01.2010 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 Januar 2010

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

Der Jahresauftaktmonat verlief in wirtschaftspolitischer Hinsicht relativ ruhig. Die im Januar veröffentlichten endgültigen Zahlen zur makroökonomischen Situation Russlands für 2009 erwiesen sich zum Teil positiver als erwartet. So ist das Bruttoinlandsprodukt nach Angaben des russischen Wirtschaftsministeriums im abgelaufenen Jahr nur um 7,9% statt der ursprünglich prognostizierten 8,5% geschrumpft. Auch das Haushaltsdefizit lag lediglich bei 5,9% des BIP und fiel damit weit niedriger aus als Skeptiker in der ersten Hälfte 2009 befürchtet hatten. Dies hat die russische Regierung allerdings vor allem dem glücklichen Umstand zu verdanken, dass der Ölpreis in der zweiten Hälfte des Vorjahres wieder anzog und den realen negativen Effekt der Weltfinanzkrise auf die russische Wirtschaft abfederte.

Sieht man sich die Statistiken zur wirtschaftlichen Lage in der russischen Föderation etwas genauer an, so sind die Zahlen wenig ermutigend: So liegt etwa die Arbeitslosenrate bei über 10%, was zu einem scharfen Rückgang des Binnenkonsums geführt hat und sich auch in 2010 negativ auf die Konsumlaune der Russen auswirken wird. Ausgewirkt hat sich

das insbesondere bei den Verkaufszahlen für Automobile, die innerhalb eines Jahres um 40% eingebrochen sind. Auch die Preise für Immobilien sind hierfür ein guter Indikator: Dort ist ein Rückgang um 30% zu verzeichnen.

Zieht man die extrem niedrige Produktivität russischer Unternehmen in Betracht, dürfte sich die Arbeitslosigkeit auch in der ersten Hälfte 2010 auf hohem Niveau bewegen oder sogar noch steigen, da die meisten Unternehmen zwar Kostenreduktionsprogramme auf den Weg gebracht haben, diese sich aber noch nicht in vollem Umfang auf die Zahl der Beschäftigten ausgewirkt haben. Erinnerung sei an die in 2009 ergangene „Aufforderung“ der russischen Regierung an die Großkonzerne, keine Mitarbeiter zu entlassen. Dies dürfte sich in 2010 als äußerst schwierig für die betroffenen Unternehmen erweisen, wenn sie gegenüber internationalen Wettbewerbern nicht an Boden verlieren wollen. Ein weiterer Schwachpunkt ist die Industrieproduktion, die in der ersten Hälfte 2009 um 14,9% gesunken ist. Hier stehen Zahlen für das Gesamtjahr noch aus, aber diese dürften keine positive Überraschung bieten.



Andererseits erlauben es die stabilen Rohstoffpreise und die niedrige Inflation der russischen Zentralbank, ihre Niedrigzinspolitik weiter beizubehalten und dadurch die Konjunkturerholung kräftig zu unterstützen. Sollten die Zinsen weiterhin so niedrig bleiben – oder sogar noch

weiter sinken, denn Spielraum ist im Unterschied etwa zu den USA noch genügend vorhanden – dürfte sich dies alsbald in entschieden positiveren Wirtschaftsdaten niederschlagen.

2. Der Aktienmarkt im Januar

Nach den gewohnt langen Weihnachtsferien in Russland markierte der RTS einen äußerst starken Auftakt mit einer Performance von mehr als 10% in den ersten Handelstagen, insbesondere einem spektakulären Aufschwung um 7% am ersten Handelstag des Jahres (11. Januar). Die positive Dynamik an den Rohstoffmärkten, vor allem bei den Preisen für Industriemetalle Anfang Januar war hier zunächst der Treiber. Unterstützt vom globalen positiven Umfeld konnte der RTS bis auf 1.581 Punkte klettern, der RTS-2 erreichte 1.548 Punkte. Diesen Trend konnte der russische Aktienmarkt jedoch nicht ausbauen, ab der zweiten Monatshälfte begannen die Kurse an der russischen Börse, wie an den weltweiten Aktienmärkten, wieder zu bröckeln. Zum einen führten die Nachrichten um die hohe Verschuldung und das gewaltige Defizit Griechenlands zu einer wieder stark steigenden Risikoaversion internationaler Anleger. Zum anderen belasteten die Nachrichten bezüglich einer restriktiveren Geldpolitik Chinas die Aktienmärkte, insbesondere die Emerging Markets, die hohe Kapitalabflüsse zu verzeichnen hatten.

Als Resultat dessen hatte der RTS fast seinen gesamten Gewinn zum Monatsende wieder eingebüßt, eine recht magere Performance von 2% bleibt hinter den hohen Erwartungen

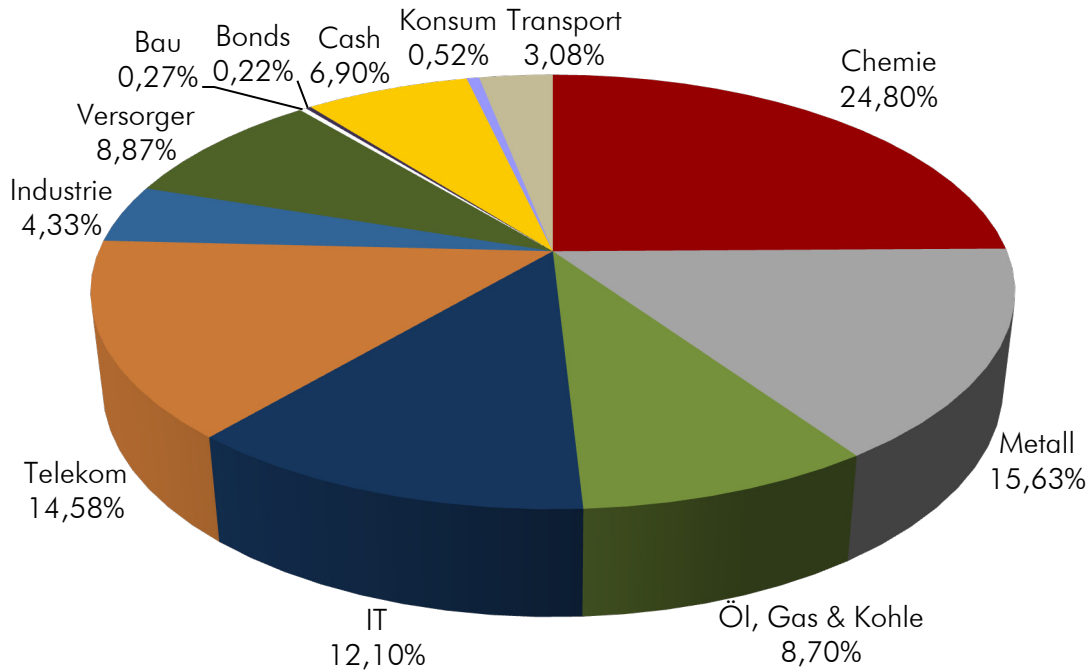
nach den ersten Handelstagen zurück. Immerhin konnte der RTS-2 mit +5,4% den Bluechip-Index deutlich outperformen, was sich auch in der Performance des KREMLIN-Portfolios niederschlug. Ebenfalls positiv für KREMLIN erwies sich die Schwäche des Euros in Folge der Griechenland-Problematik. Der Euro gab gegenüber dem USD um 3% nach, was die positive Monats-Performance des KREMLIN-Portfolios von +7,2% nicht unwesentlich unterstützte.

Zu den Sektoren, die den Markt im Januar outperformen konnten, gehörten erneut die Telekom- sowie die Konsum- und die Stahlbranche. Hier sorgten Meldungen über die stärker als erwartete Nachfrage aus Indien und China für Optimismus der Investoren hinsichtlich der Gewinnerwartungen der Unternehmen für 2010. Der Telekomsektor profitiert bereits seit sechs Monaten von den Erwartungen der Anleger hinsichtlich einer bevorstehenden Konsolidierung. Hier ruhen die Hoffnungen vor allem auf den regionalen Telco-Anbietern, die eine entsprechend gute Performance vorwiesen. Im Konsumsektor erwies sich vor allem die Spekulation des Marktes auf eine Erholung der russischen Wirtschaft und entsprechend gute Wachstumsaussichten der Konsumgesellschaften als Kurstreiber.

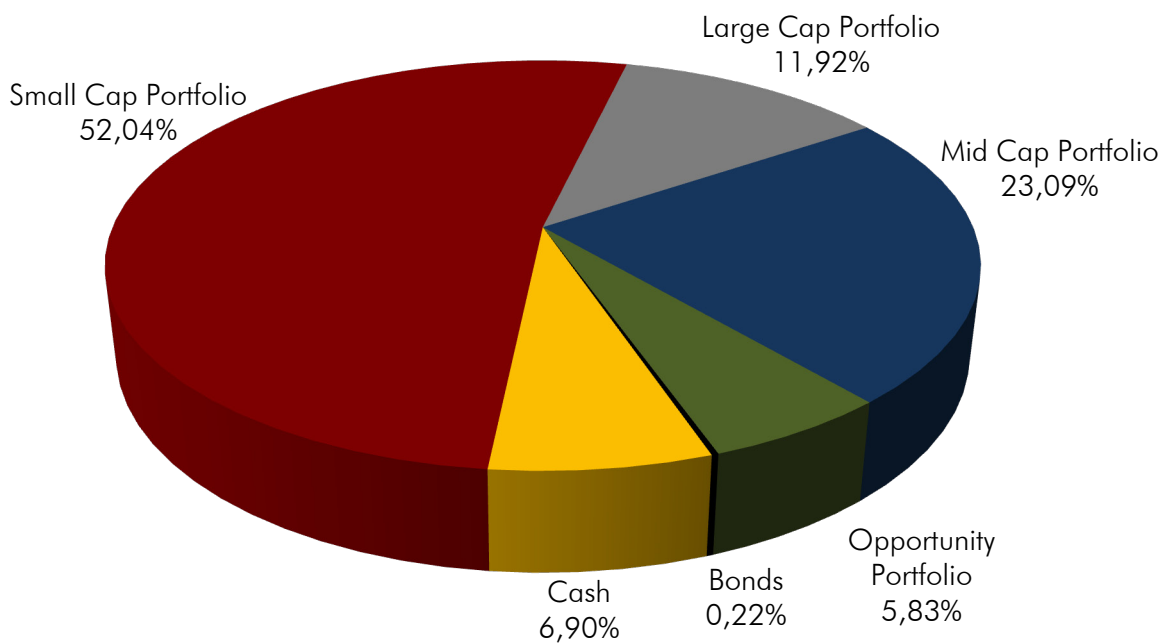


3. Das KREMLIN-Portfolio im Januar

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 3.594 (31.01.2010)



KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV TEUR 3.594 (31.01.2010)





Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.01.2010

Dorogobuzh St.	11,31%
Bashkir Nefteproduct Vz.	9,60%
Juzhuralnickel	8,09%
IBS Holding	7,86%
MRSK Holding	6,89%
AFK Sistema	5,68%
Motor Sich	3,72%
Gazprom	3,57%
Volgatelecom	3,31%
Aeroflot	3,08%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Unsere Small und Mid Caps konnten den RTS-2 als Benchmark übertreffen und verzeichneten eine Gesamtpformance von +5,7%. Als Bestperformer erwiesen sich erneut der Versorger MRSK mit +20%, sowie AFK Sistema mit +18,8%. Insbesondere MRSK dürften für eine weitere positive Dynamik sorgen, da die Aktie voraussichtlich in den MSCI Russia aufgenommen wird. Seit unserem Einstand vor sechs Monaten hat der Wert bereits um mehr als 70% gewonnen. Auch Juzhuralnickel zeigte erneut eine starke Performance und erwies sich mit einem Plus von 24% als bester Wert unter unseren Kernbeteiligungen. Dorogobuzh mit +5%, Uralektromed mit +20%, Juzhny Kuzbass mit +24% und Varyuganeft mit gar +50% runden

die positive Entwicklung ab. Dagegen mussten wir bei unserer Kernbeteiligung Bashkirnefteprodukt aufgrund fehlender Handelstätigkeit auf den niedrigeren Geldkurs bilanzieren, was mit einer um 8% geringeren Bewertung zu Buche schlug. Unbefriedigend bleibt bisher die Entwicklung unseres Pharmawertes Veropharm, der mit -5% erneut schwächer notierte. Im Bereich der Mid Caps bauten wir im Januar eine Position in Aeroflot-Aktien auf. Die Fluggesellschaft ist im Vergleich zu ihren internationalen Peers mit einem KGV von 4 stark unterbewertet, hat sich rechtzeitig mit billigem Treibstoff eingedeckt und verfolgt eine strikte Kostenreduktionspolitik. Diese Faktoren sollten sich mittelfristig in einer überdurchschnittlichen Performance niederschlagen.

3.2. Large Cap Portfolio

Unser Bluechip-Portfolio konnte mit +3,1% ebenfalls den Benchmarkindex RTS leicht outperformen. Hier kommt uns derzeit die relative Übergewichtung des Telekomsektors im Vergleich zum Index zugute. Auch unser relativ starkes Engagement in Vorzugsaktien von Tatneft kam uns im Januar zugute: Mit +21% gehörten sie im Januar zu den klaren Gewinn-

nern im RTS. Alles in allem war allerdings der Ölsektor aufgrund des nachgebenden Ölpreises in der zweiten Monatshälfte stark unter Druck. Insbesondere Rosneft als größter und international am stärksten beachteter Ölwert litt in Folge des Ausstiegs großer institutioneller Investoren überdurchschnittlich stark mit -9%. Auch Gazprom waren mit fast 2% im Minus.



3.3. Opportunity Portfolio

Der ukrainische Aktienmarkt zeigte sich im Januar unbeeindruckt von internationalen Vorgaben und konnte eine Monatsperformance von 10,65% ausweisen. Hier spielten allerdings die Mitte Januar erfolgten Präsidentschaftswahlen als Sonderfaktor die entscheidende Rolle, denn ein sich bereits nach dem 1. Wahlgang abzeichnender Wahlerfolg des großen Verlierers der orangenen Revolution, des Ex-Präsidenten Janukowitsch und die voraussichtliche Niederlage von Premierministerin Timoschenko ließen bei Investoren die Hoffnung auf stabilere politische Verhältnisse

in der Ukraine aufkommen. So befanden sich entsprechend sämtliche unserer Positionen in der Gewinnzone: von einem hauchdünnen Plus von 0,4% bei Zahidenergo bis zu einem kräftigen Gewinn von 10,3% bei MotorSich. Alles in allem performte das Ukraine-Portfolio mit +7,9%

Bei den kasachischen Aktien zeigten Steppe Cement aufgrund der anhaltend guten Auftragslage mit +13,4% eine sehr gute Performance.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Das hohe Budgetdefizit Griechenlands, sorgenvolle Kommentare bezüglich der zukünftigen Entwicklung der Globalökonomie beim Weltwirtschaftsforum in Davos und die mögliche Überhitzung der chinesischen Wirtschaft waren im Januar negativ beeinflussende Faktoren an den Aktienmärkten und dürften es im Februar voraussichtlich noch bleiben. Nichtsdestotrotz bleibt unsere grundsätzliche Einschätzung der mittelfristigen Entwicklung des russischen Aktienmarkts unverändert positiv: Wir erwarten ein 4-5-prozentiges Wachstum des russischen BIP in 2010 sowie eine wieder anziehende Konsumentennachfrage vor dem Hintergrund der Niedrigzinspolitik der russischen Zentralbank sowie einer anhaltend niedrigen Inflationsrate und infolgedessen positive Umsatz- und Gewinnerwartungen der Unter-

nehmen. Dies sollte zu stärkeren Kapitalzuflüssen in den russischen Aktienmarkt und einer damit einhergehenden steigenden Liquidität auch in Nebenwerten führen. Auch sind nach unserer Einschätzung russische Unternehmen noch immer unterbewertet gegenüber ihren internationalen Peers, was erheblichen Raum für Kursanstiege bietet. Die Marktschwäche im Januar und voraussichtlich auch Februar stellt in unseren Augen eine gesunde und für den Markt notwendige Korrektur dar, die nicht zu einer nachhaltigen Veränderung des langfristigen positiven Trends des russischen Aktienmarkts führen wird. Insbesondere die Small und Mid Caps der russischen Börse sollten von den Kapitalzuflüssen in den nächsten Monaten überdurchschnittlich profitieren.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.01.2010 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.594. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei

2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,76. Gegenüber dem Vormonat entspricht das einer Performance von +7,2%. Bei der Betrachtung des NAV ist zu berücksichtigen, dass der innere Wert des KREMLIN-



Aktionärsbrief zum Januar 2010



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 un-

serer Fondsmanager. Da die gehaltenen Aktien zum Teil nicht regelmäßig gehandelt werden, ist nicht gewährleistet, dass die angegebenen Werte jederzeit realisiert werden können.

Hamburg, den 10. Februar 2010



Der Vorstand