

AKTIONÄRSBRIEF

zum Februar 2010



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 28.02.2010 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 Februar 2010

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

Die Stimmung in der russischen Wirtschaft war im Februar relativ ruhig und verhalten optimistisch. Dazu trugen die im Berichtsmonat veröffentlichten makroökonomischen Daten bei. So stieg die Industrieproduktion im Januar 2010 im Vergleich zum Januar 2009 um 7,8%. Auch das Bruttoinlandsprodukt hat sich deutlich erholt und ist im Jahresvergleich um 5,2% gestiegen. Allerdings war der Vorjahresmonat eine der schwächsten Perioden der vergangenen 15 Jahre gewesen. Immerhin, so die Aussage dieser Zahlen, wachsen die meisten Industriesektoren mit Ausnahme der Bauwirtschaft deutlich an, die russische Wirtschaft im Allgemeinen wächst wieder und auch der Binnenkonsum nimmt wieder zu.

Die weiterhin niedrige Inflation erlaubt es derzeit der russischen Zentralbank, ihre Politik des billigen Geldes fortzusetzen: Sie nahm im Februar den Leitzins erneut um 25 Basispunkte auf einen post-sowjetischen Rekordstand von 8,5% zurück. Neben der Niedrigzinspolitik der Zentralbank tut die russische Regierung, namentlich Premierminister Putin, ihr Bestes, um die weiterhin schwierige Situation im Kreditbereich zu verbessern. So erklärte im Februar die Regierung, eines der Hauptziele für die nahe

Zukunft sei die Senkung der Hypothekenzinsen von derzeit 16% auf 11%. Es steht zu bezweifeln, dass dieses Niveau bald erreicht werden kann, allerdings gibt es Grund zum Optimismus bezüglich des russischen Kreditmarkts, zeigt er doch in Folge der Zentralbankmaßnahmen bereits erste Zeichen der Entspannung.

Ein weiterer Indikator der wirtschaftlichen Verbesserung waren die im Februar veröffentlichten Daten zum frei verfügbaren Einkommen der Bevölkerung, das sich im Januar um 7,1% gegenüber der Vorjahresperiode erhöht hat; dies nährt Hoffnungen, dass sich die Konsumentennachfrage in 2010 deutlich verbessern könnte. Dagegen hat die Zahl der Arbeitslosen, wie wir prognostiziert hatten, im Januar um mehr als 1% zugenommen, was vor allem auf den nun in Angriff genommenen Arbeitsplatzabbau großer russischer Unternehmen zurückzuführen ist, die aufgrund des Drucks der Regierung Ende 2009 vorerst auf Entlassungen im großen Stil verzichtet hatten. Der Wettbewerbsdruck und die Kostensituation zwingen die Firmen allerdings nun zu diesen Maßnahmen.



Obwohl sich infolge dessen auf dem Arbeitsmarkt die Situation noch verschlechtern dürfte, gehen wir davon aus, dass in den nächsten Monaten vor dem Hintergrund einer weiterhin niedrigen Inflationsrate, gesteigener und stabiler

Rohstoffpreise und insbesondere einer Erholung des Ölpreises auf derzeit knapp unter 80 USD pro Barrel die Erholung der russischen Wirtschaft weiter fortschreiten wird.

2. Der Aktienmarkt im Februar

Im Berichtsmonat tendierte der russische Aktienmarkt seitwärts. Während der Bluechip-Benchmark-Index RTS einen Monatsverlust von 4,2% ausweist, stieg der Nebenwerteindex RTS-2 um 4,5% auf ein neues Jahreshoch von 1.572 Punkten. Er hat damit seit Jahresbeginn mit einem Plus von 10,14% den RTS deutlich outperformt, der mit 2,34% im Minus liegt. Zu Beginn des Monats begann der RTS vor dem Hintergrund schwacher globaler Finanzmärkte zu korrigieren. Nach der ersten Februarwoche hatte er bereits einen Verlust von fast 10% auszuweisen. Es waren vor allem die anhaltenden Unsicherheiten um das griechische Defizit sowie die chinesischen Verlautbarungen bezüglich eines möglichen Überhitzens der Wirtschaft, die wie bereits im Januar die Marktteilnehmer weltweit, wie auch in Russland nervös machten.

Obwohl die Griechenland-Krise nun schon länger schwelt, sorgte der politische Skandal um die Bilanztricksereien der griechischen Regierung zur Vertuschung der wahren Schulden-

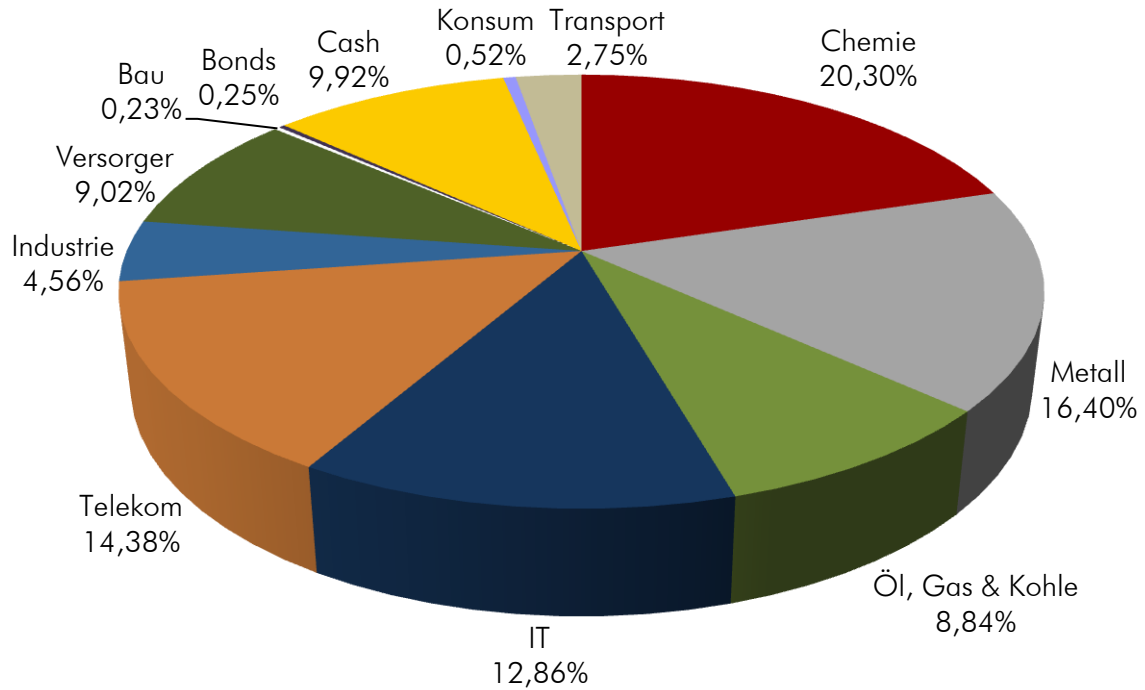
situation für große Unruhe auf den Märkten. Auch die erneuten Verlautbarungen der chinesischen Regierung, zur Abkühlung der heiß laufenden Wirtschaft das starke Kreditwachstum durch restriktive Bankenregulierungsmaßnahmen eindämmen zu wollen, wirkten sich deutlich negativ auf den Risikoappetit der Investoren aus und führten zu größeren Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets. Die Sorgen um Griechenland machten sich im Übrigen auch in der Schwäche des Euro im Februar weiterhin bemerkbar: Er fiel gegenüber dem US-Dollar im Februar um 2,8% gegenüber dem Rubel sogar um fast 4%.

Wie die gegenläufige Performance des RTS-2 zeigt, nutzen einige Investoren derzeit allerdings die zeitweilige Marktschwäche, um gezielt attraktive Investmentideen abseits der Bluechips zu verfolgen; sowohl indem sie bereits investierte Mittel von den Bluechips in die Nebenwerte umschichten, als auch indem sie frisches Kapital in den Midcap-Sektor investieren.

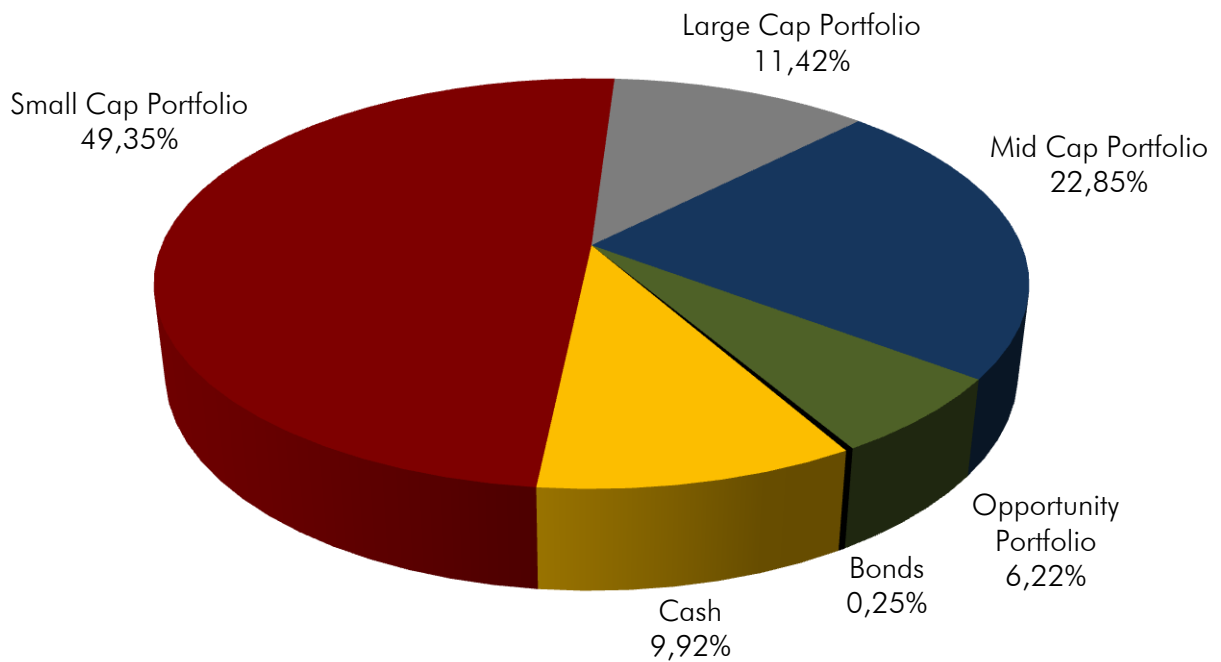


3. Das KREMLIN-Portfolio im Februar

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 3.694 (28.02.2010)



KREMLIN-Portfolio nach Arten
NAV TEUR 3.694 (28.02.2010)





Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 28.02.2010

Dorogobuzh St.	11,17%
Bashkirnefteproduct Vz.	10,34%
Juzhuralnickel	8,34%
MRSK Holding	7,21%
AFK Sistema	4,85%
IBS Holding	4,34%
Motor Sich	3,97%
Volgatelecom	3,73%
Gazprom	3,32%
KuibyshevAzot	2,85%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Sowohl unter den Small Caps als auch unter den Mid Caps in unserem Portfolio gab es sehr unterschiedliche Bewegungen: Während Volgatelecom etwa mit einer Performance von 12,6% weiter ausgezeichnet und MRSK mit +4,5% ordentlich liefen, führten Gewinnmitnahmen bei der in den vergangenen Wochen und Monaten stark gestiegenen Aktie von AFK Sistema zu einem Monatsverlust von -14,7%. Auch Aeroflot performten mit -11% negativ, allerdings nur aufgrund der Tatsache, dass in der Aktie auf dem RTS kein Handel zustande kam und wir daher den niedrigeren Geldkurs in der Bewertung ansetzten. Veropharm konnten dagegen um 10% zulegen.

Sehr erfreulich war, dass sich unsere Einschätzung bezüglich der fortschreitenden Belebung illiquiderer Positionen unter den Small Caps im Februar weiter bestätigte: So kamen bei der Aktie von Varyeganeft nennenswerte Umsätze zustande. Zwar wurde hier zum gleichen Kurs wie im Vormonat gehandelt, die Belebung der Aktie ist allerdings per se schon ein gutes Zeichen. Immerhin liegt sie nun mit 50% seit Jahresbeginn im Plus. IBS Holding entwickelten sich mit +12% nach Publikation eines starken

Jahresergebnisses 2009 ebenfalls sehr gut. Wir reduzierten die Position im Laufe des Februars, da uns nach einem Anstieg um mehr als 500% seit dem Tief im Januar 2009 das weitere Aufwärtspotenzial der Aktie als vorerst begrenzt erscheint. Dorogobuzh Vorzüge stiegen um 13%. Hier wie bei den Stammaktien sorgt die Erwartung einer vergleichsweise hohen Dividendenausschüttung für Belebung. Nach hohen Dividenden in den Vorjahren fiel die Dividende für 2008 aus, nun kann das Management die Politik einer attraktiven Dividendenrendite offenbar fortsetzen. Deutlich negativ war dagegen die Entwicklung bei Sitronics. Die Aktie fiel im Februar um 33%, allerdings ohne nennenswerte Neuigkeiten.

Insgesamt performte unser Small und Mid Cap Portfolio mit +1,4% zwar positiv, doch deutlich weniger gut als der wesentlich liquidere RTS-2. Unserer Einschätzung nach wird allerdings die beeindruckende Zunahme der Liquidität unter den Nebenwerten voraussichtlich mehr und mehr Investoren in den kommenden Wochen in diesen Bereich locken und für eine noch stärkere Belebung und deutliche Preisaufschläge unter den Small Caps sorgen.



3.2. Large Cap Portfolio

Wie bereits oben erwähnt, verzeichnete der RTS einen signifikanten Verlust von -4,2%. Unser Bluechip-Portfolio konnte sich diesem Trend nicht entziehen, performte mit -3,5% allerdings etwas besser als der Index – und dies, obwohl das Schwergewicht Gazprom mit -7,2% einen verheerenden Verlust vorwies. Unsere Übergewichtung von Tatneft Vorzügen (-3,1%) und Uralsvyazinform (+0,5%) verhinderte eine vergleichbar schlechte Entwicklung. Auch MTS (unverändert) sowie Rosneft mit einem minimalen Verlust von -0,4% minderten die negative Performance.

3.3. Opportunity Portfolio

Für den ukrainischen Aktienmarkt war der Februar ein guter Monat – im Vergleich zu anderen Finanzplätzen. Der PFTS konnte um 3,6% auf 656 Punkten klettern und wies damit ebenfalls ein neues Jahreshoch aus. Der Wahlsieg von Viktor Janukowitsch hat für eine nachhaltige Beruhigung im Land gesorgt – auch wenn seine Herausforderin Julia Timoschenko ihm, wie schon vor fünf Jahren, Wahlfälschung vorwirft. Die Querelen in der politischen Führung des Landes dürfen also mittelfristig weitergehen. Der Aktienmarkt zeigt sich hiervon allerdings unbeeindruckt: ein stetiger Aufwärtstrend bei zunehmenden Umsätzen und deutlich steigender Liquidität beweist dies.

Weiterhin zeigt unser Portfolio Schwergewicht Motor Sich eine ganz starke Entwicklung. Mit

Unserer Einschätzung nach war der Einbruch der Gazprom Aktie eine Folge des Ausstiegs einiger großer institutioneller Investoren und nicht von allzu langer Dauer. Mittelfristig dürfte sich der Wert hin zu einem neuen Hoch bewegen, zieht man die mit einem KGV von 8,8 derzeit vergleichsweise niedrige Bewertung der Aktie und einer Zunahme der Gasproduktion um 17% seit Jahresbeginn in Betracht.

einer erneut sehr positiven Performance von +6,7% hat sich Motor Sich mittlerweile an die siebte Stelle unserer größten Beteiligungen vorgeschoben. Die überverkaufte Aktie von Zahidenergo machte im Februar einen Sprung von 19,6% und hat damit ihren mittelfristigen Negativtrend – hoffentlich nachhaltig – durchbrochen. Dniproblenergo konnten um 4% zulegen; lediglich Khartzysk Tubeworks performte mit -0,4% leicht negativ.

Bei den kasachischen Aktien hat Steppe Cement mit -16,4% seine Gewinne aus dem Januar komplett abgegeben, Max Petroleum dagegen stieg um 20%. Orsu Metals verloren 15,8%.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Weiterhin bestimmen externe Faktoren – die Verschuldungs-Problematik einiger Euro-Länder, die chinesische Geldpolitik und die Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Weltkonjunktur – die Entwicklung des russischen Aktienmarkts. Allerdings erwarten wir, dass

sich die Wogen in der europäischen Währungsgemeinschaft langsam glätten; schon weil sich ein weiterer politischer Konflikt sehr negativ auf die gesamte EU und den Euro auswirken würde, werden die Euroländer ohnehin ihr gesamtes zur Verfügung stehendes



Aktionärsbrief zum Februar 2010



Instrumentarium ausnutzen, um die Krise beizulegen.

Schwieriger ist die Einschätzung hinsichtlich der chinesischen Wirtschaft. Trotz der Gegenmaßnahmen der chinesischen Regierung bleiben die Erwartungen der Marktteilnehmer an ein etwa 10-prozentiges Wirtschaftswachstum dort unverändert hoch. Legt man ein hohes Wachstum nicht nur der chinesischen sondern der gesamten asiatischen Wirtschaft zugrunde, dürfte sich dies weiter sehr vorteilhaft auf die Commodity-Preise und den Ölpreis auswirken. Dies sollte sich auf dem russischen Aktien-

markt in den kommenden Monaten in deutlich steigenden Kursen niederschlagen. Auch dürfte die Risikoneigung der Investoren – attraktive Renditen und eine weiterhin signifikante Unterbewertung gegenüber anderen Emerging Markets vor Augen – dann weiter abnehmen und dazu führen, dass Aktien abseits der bereits gut gelaufenen Bluechips stärker ins Interesse treten. Wir erwarten für die nächste Zeit eine nachhaltige Belebung unter den Small Caps und weiter steigende Kurse in diesem Bereich, allerdings nur moderates Aufwärtspotenzial im RTS.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 28.02.2010 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.694. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,81. Gegenüber dem Vormonat entspricht dies einer Performance von +3,13%, gegenüber dem Jahresbeginn von +10,56%. 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 8. März 2010



Der Vorstand