

AKTIONÄRSBRIEF

zum März 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 31.03.2010 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 März 2010

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

Die russische Börse erlebte im März einen sehr starken Monat. Internationale wie heimische Anleger wollten sich offenbar weder von wieder etwas schlechteren makroökonomischen Einflüssen noch von Terroranschlägen die Laune verderben lassen. So hatten die im März veröffentlichten wirtschaftlichen Kerndaten zur Industrieproduktion und zum Bruttoinlandsprodukt keinen nennenswerten Einfluss auf die Kurse. Die Industrieproduktion stieg im Februar um 4,8% im Vergleich zum Januar 2009 und um 1,9% zum Februar des Vorjahres; allerdings war sie um 0,9% niedriger als im Januar 2010. Auch das Bruttoinlandsprodukt war im Februar 2010 um 0,9% niedriger als im Vormonat. Diese Zahlen fielen erheblich schlechter aus als erwartet und werfen Fragen bezüglich des zu erwartenden BIP für 2010 auf. Die Hauptgründe für das schwache BIP – die niedrige Produktivität in den Betrieben, die Korruption und der immense Einfluss der Politik auf die Wirtschaft – sind bereits seit längerer Zeit und wiederholt von Präsident Medwedew angeprangert worden, allerdings haben die Bemühungen der Regierung um Verbesserungen in diesen Bereichen bisher noch zu keinen nennenswerten Resultaten geführt. Und es bleibt fraglich, ob Präsident Medwedew hier mittelfristig Erfolge erzielen wird.

Erfreulich ist, dass die Inflationsrate weiterhin im einstelligen Bereich bleibt, was es der russischen Zentralbank erlaubte, die Zinsen sukzessive weiter zurückzunehmen. Ende März senkte sie den Leitzins erneut auf nunmehr 8,25%. Ob allerdings weitere Zinssenkungen folgen, ist fraglich, denn für die zweite Jahreshälfte rechnet die Regierung mit einer anziehenden Inflation. Allerdings ist auch der Erfolg der Politik billigen Geldes bisher mäßig: Obwohl die niedrigen Zinsen in einigen Bereichen, insbesondere am Immobilienmarkt, zur Verbesserung der Lage beigetragen haben, bleibt die Nachfrage vor allem nach Konsumentenkredit und Hypotheken auf einem sehr niedrigen Level.

Am 29. März während der morgendlichen Hauptverkehrszeit verübten Selbstmordattentäter zwei Terroranschläge in der Moskauer Metro mit 37 Toten und zahlreichen Verletzten. Doch wie bereits erwähnt, hatte dies im Unterschied zu früheren Terroranschlägen, keine nennenswerten Auswirkungen auf die Börse. Zwar waren vereinzelt Gewinnmitnahmen zu verzeichnen, doch eine größere Verkaufswelle, die den Aufwärtstrend der russischen Börse hätte stoppen können, blieb aus.



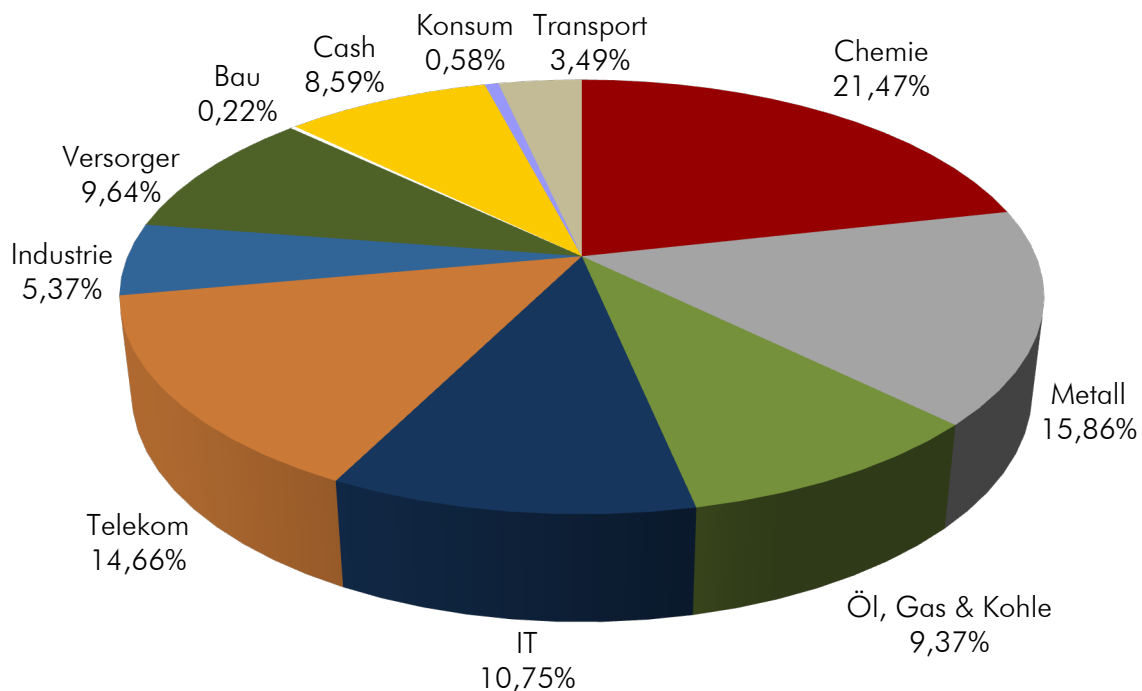
2. Der Aktienmarkt im März

Nachdem die russische Börse im Februar eher seitwärts tendiert hatte, haussierte der Aktienmarkt im Berichtsmonat: Der RTS stieg um 11,5% auf 1.572 Punkte, lediglich 9 Punkte unter seinem im Januar erreichten Jahreshoch. Trotz dieses signifikanten Anstiegs ist zu vermerken, dass die Big Player aus dem Öl- und Gassektor auch weiterhin – und nun schon auf längere Sicht – eine bemerkenswerte Underperformance zeigen und der Markt von anderen Sektoren, vor allem dem Telekom-, Versorger- und Konsumsektor, getrieben wird. Nachdem allerdings nunmehr der Ölpreis auf über 85 USD/Barrel gestiegen ist, stehen die Chancen für eine kommende Outperformance

dieser Gesellschaften sehr gut. Im Mid Cap-Segment war die Aktivität erneut größer als bei den Blue Chips: Der RTS-2 konnte um 17,9% zulegen. Auch hier waren es vor allem Werte aus dem Telekom- und Versorgersektor, die am besten performten. Im Telekomsektor führten die Ende März veröffentlichten Zahlen zum Umwandlungsverhältnis zwischen Bonds und Aktien zu Kurssprüngen vor allem regionaler Telekomgesellschaften. Im Versorgerbereich wird sukzessive die erhebliche Underperformance zum Markt abgebaut, was vor allem bei regionalen Stromproduzenten zu großen Kursaufschlägen führte.

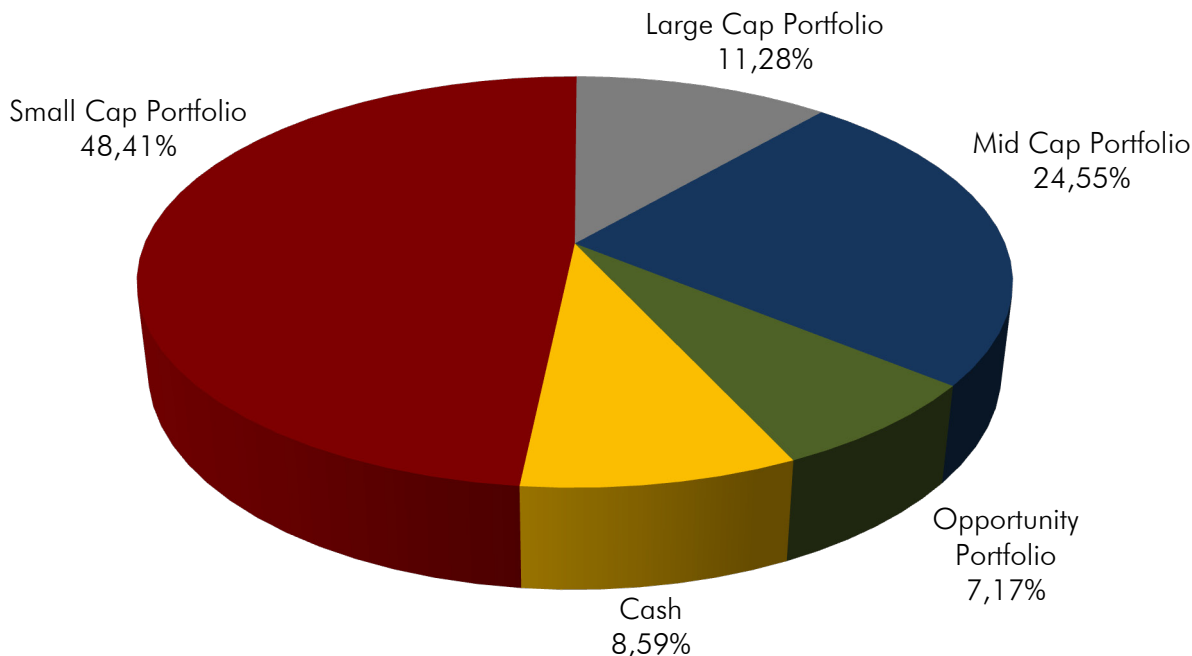
3. Das KREMLIN-Portfolio im März

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 4.207 (31.03.2010)





KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV TEUR 4.207 (31.03.2010)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.03.2010

Dorogobuzh St.	11,99%
Juzhuralnickel	8,64%
Bashkirnefteproduct Vz.	8,33%
MRSK Holding	7,56%
AFK Sistema	5,42%
IBS Holding	5,14%
Motor Sich	4,72%
Volgatelecom Vz.	3,68%
Aeroflot	3,49%
Gazprom	3,05%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Unser Small und Mid Cap Portfolio konnte nicht ganz an die hervorragende Performance des RTS-2 heranreichen, entwickelte sich aber mit +14,6% insgesamt sehr gut. Neben zahlreichen Outperformern in unseren Kernbeteiligungen wie AFK Sistema mit +26,5%,

Dorogobuzh Stammaktien mit +21,4% – im MICEX, in dem die Aktie wesentlich liquider ist als im RTS –, Veropharm mit +25%, IBS mit +33,9% und Aeroflot mit sogar +44%, gab es auch einige Wermutstropfen in der Monatsbewertung: so verbuchte Bashkirnefte-



product ein Minus von 8,8%, nachdem bis auf einen Trade zu niedrigen Kursen Anfang März kein Handel mehr zustande kam. Auch bei einigen illiquiden Small Caps gingen die Geldkurse signifikant zurück: so fiel etwa bei Uralredmed der Bidkurs ohne nennenswerte Neuigkeiten um 58%.

Alles in allem lässt sich hier jedoch sagen, dass mit der weiter zunehmenden Aktivität und

Liquidität im RTS die Spreads zurückgehen und zunehmende Handelsaktivität zu vermelden ist.

Wir tauschten im Berichtsmonat die Aktiengattungen bei Volgatelcom und Uralsvyazinform nach starker Performance von Stamm- zu Vorzugsaktien, da wir in den Vorzügen ein starkes Aufholpotenzial gegenüber den Stämmen sehen und die Dividendenausschüttung in den Vorzugsaktien dieser beiden Werte höher ist.

3.2. Large Cap Portfolio

Die Performance unserer Blue Chips lag mit +11,2% in etwa auf dem Niveau des Gesamtmarktes. Zwar konnten einige Aktien aus dem Blue Chip Portfolio – Norilsk Nickel mit +24,6%, Rostelekom Vorzüge mit +24,7% und Transneft Vorzüge mit +46,8% – überdurchschnittlich performen; Die starke Gewichtung von Gazprom, die mit lediglich

+4,1% klar hinter dem Markt zurückblieben, relativierte den Kursgewinn der Outperformer allerdings erheblich. Die Chancen, dass Gazprom in den nächsten Monaten zu den Gewinnern zählen wird, sind jedoch groß, ist doch die Aktie vor dem Hintergrund guter Unternehmenszahlen stark vernachlässigt.

3.3. Opportunity Portfolio

Der ukrainische Aktienmarkt erlebte im März eine fulminante Hausse und war mit +31% im UX und sogar +43% im PFTS weltweit der mit großem Abstand beste Aktienmarkt. Hier ist der Optimismus nach den klaren politischen Machtverhältnissen und der erstaunlichen Zurückhaltung der unterlegenen politischen Gegner von Präsident Janukowitch offenbar kaum zu bremsen. Die Wirtschaft wird derzeit von einer großen Euphorie getrieben, was sich natürlich auch auf den Aktienmarkt überträgt. Zudem führen die Preiserholungen bei Stahl und Kohle zu sehr guten Gewinnerwartungen bei den Unternehmen dieser beiden für die Ukraine wichtigsten Branchen. Einzig die wieder erstarkende und die Exportgewinne schmälernde Landeswährung Griwnia bietet Grund zu leichter Sorge.

Erneut konnte unser Schwergewicht Motor Sich eine glänzende Performance vorweisen: mit 34,4% war die Aktie einer der Bestperformer unter den Blue Chips des ukrainischen Aktienmarkts. Der Bestperformer in unserem Ukraine-Portfolio im März war jedoch Dni-problenergo mit einem Kursgewinn von sage und schreibe 103%. Dies allerdings vor dem Hintergrund, dass die Aktie seit geraumer Zeit stark überverkauft war und sich auf sehr niedrigem Niveau befand und trotz der starken Performance weiterhin befindet. Zahidenergo mit +17% und Khartsyzsk Tube Works mit +26% runden das positive Gesamtbild des Ukraine-Portfolios ab.



4. Voraussagen für die kommenden Monate

Nach einer Phase der Korrektur und der Seitwärtsbewegung hat die Frühjahrsrallye am russischen und ukrainischen Aktienmarkt Fahrt aufgenommen. Hohe Mittelzuflüsse ausländischer Investoren haben das ihre dazu beigetragen, dass diese Rallye bisher eine große Dynamik entwickeln konnte. Trotz der signifikanten Kurssteigerungen ist unserer Meinung nach die Chance groß, dass die Rallye sich auch im April, vielleicht auch noch im Mai fortsetzen wird.

Ob allerdings weiterhin solch große Kursgewinne zu verzeichnen sein werden, ist eher fraglich. In einigen Sektoren wie etwa Telekom dürfte sich der Aufwärtstrend nunmehr abschwächen bzw. zum Ende kommen. Andere wie beispielsweise der Versorgersektor haben

mit ihrer Wertaufholung gerade erst begonnen, bzw. ist dort ein Ende der Outperformance noch nicht abzusehen.

Weiterhin hohe Commodity-Preise, insbesondere ein hoher Ölpreis befeuern allerdings den russischen Aktienmarkt grundsätzlich in besonderem Maße, so dass von dieser Seite her wenig für eine starke Abkühlung des Sentiments spricht. Doch die weiterhin andauernde Schuldenproblematik der europäischen PIGS-Staaten und die zunehmenden Befürchtungen hinsichtlich der Finanzierungsmöglichkeiten Griechenlands sind ein arges Störfaktor und könnten rasch wieder zu größerer Risikoaversion und in der Folge einer Abkehr von den Emerging Markets führen.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.03.2010 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 4.207. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 2,07. Gegenüber dem Vormonat entspricht dies einer Performance von +14,45%, gegenüber dem Jahresbeginn von +26,53%. 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. April 2010

KREMLIN

Der Vorstand