

AKTIONÄRSBRIEF

zum Mai 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



Sehr geehrte Aktionäre,

wir dürfen Ihnen das von der KREMLIN AG zum 31.05.2010 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 Mai 2010

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

Wirtschaft gut – Stimmung mies: So könnte man die Situation im Berichtsmonat kurz zusammenfassen. Denn die im Mai veröffentlichten russischen Wirtschaftsdaten waren durchweg sehr positiv, wohingegen sich die Stimmung an der Börse gegenüber dem April nochmals deutlich verschlechterte und zu weiteren starken Korrekturen führte. So lagen die veröffentlichten Zahlen zur Industrieproduktion mit einem Plus von 10% im April wesentlich über den Erwartungen der Analysten. Auch der vielbeachtete russische Einkaufsmanager-Index PMI stieg im April auf 52,1 Punkte, was auf eine starke Zunahme der Produktion im Industriesektor hindeutet. Auch der für den Industrie-Bereich erstellte, aussagekräftige Beschäftigungs-Index stieg auf 51,2 und somit über den „Breakeven“-Punkt von 50, bei dem sich Einstellungen zu Entlassungen die Waage halten. Es werden also im Industriesektor nach einer langen Periode des Personalabbaus wieder deutlich mehr Mitarbeiter eingestellt. Dazu passend sank die allgemeine Arbeitslosenquote in Russland von 8,6% im März auf 8,2% im April, was darauf hindeutet, dass die Auftragsbücher russischer Unternehmen zunehmend gut gefüllt und Personalaufstockungen nun dringend notwendig geworden sind.

Auch die Staatseinnahmen entwickeln sich weiterhin sehr positiv: Laut den am 13. Mai

veröffentlichten Zahlen des Finanzministeriums wurde mit Einnahmen in Höhe von 19% des BIP der höchste Wert seit Januar erreicht. Dies spiegelt sich auch in den Gold- und Devisenreserven der Zentralbank wider: Trotz des stark gefallen Euro, der immerhin 40% der internationalen Währungsreserven ausmacht, sind diese im Mai lediglich um 1% auf 456,4 Milliarden US-Dollar zurückgegangen und haben somit nach dem vorläufigen Höchststand im April den zweitgrößten Umfang seit 14 Monaten.

Auch senkte die Zentralbank am 31. Mai erneut den Leitzins auf nunmehr 7,75%. Dies war die vierte Zinssenkung im laufenden Jahr, nachdem Anfang des Jahres der Leitzins noch 8,75% betragen hatte. Der weitere Rückgang der Inflation hat eine Zinssenkung möglich gemacht. Die Inflation erreichte in den letzten Wochen einen Minimalstand von 0,1% und liegt derzeit bei auf das Jahr gerechnet 5,7% (gegenüber 8,6% im selben Zeitraum des Vorjahres). Die Zentralbank versucht auf diese Weise, die immer noch mangelhafte Kreditaktivität des realen Wirtschaftssektors zu steigern. Gleichzeitig gab die russische Notenbank zu verstehen, dass es sich um die letzte Phase der intensiven Zinssatzsenkung handele. Die niedrigen Zinssätze bleiben mindestens bis 2011 bestehen.



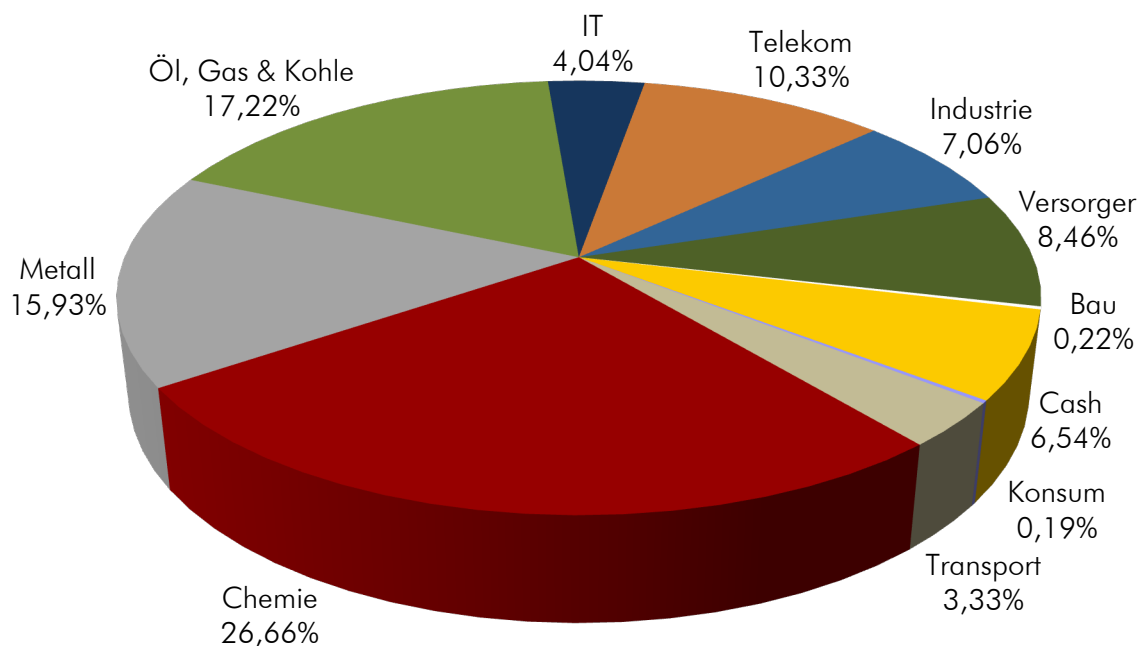
2. Der Aktienmarkt im Mai

Im Sog der negativen Entwicklung der internationalen Finanzmärkte gaben auch die Kurse an der russischen Börse im Mai signifikant nach. Die Besorgnis der Anleger über die wachsende Schuldenproblematik der Euroländer stieg trotz der eingeleiteten Sparmaßnahmen der Regierungen Griechenlands und Spaniens sowie den Ankündigungen anderer Staaten und auch Deutschlands, ihre Schulden abzubauen, deutlich an. Die Werte für Ausfallversicherungen, die sogenannten CDS, für griechische Staatsanleihen stiegen auf über 850 Punkte. Der Euro gab im Laufe des Monats um fast 15% gegenüber dem USD nach. In Folge der deutlich erhöhten Risikoaversion der Anleger kam es zu starken Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets einschließlich

Russlands und insbesondere der Ukraine, die in ihrer Dynamik fast schon an die Kursstürze im Oktober 2008 erinnerten. Die beiden wesentlichen Indizes RTS und RTS 2 weisen auf Monatsbasis hohe Verluste von -12% bzw. -15% aus. Der RTS fiel dabei am 25. Mai auf ein 7-Monats-Tief von 1.227 Punkten, bevor er sich in den letzten Handelstagen des Monats wieder bis auf 1.385 Punkte erholen konnte. Damit liegt der RTS auf Jahresanfangssicht mit 4,15% im Minus. Der RTS 2 fiel ebenfalls am 25. Mai auf ein 3-Monats-Tief von 1.560 Punkten, von dem aus er sich bis auf 1.640 Punkte erholte und somit zu Ende Mai immerhin eine YTD-Performance von 14,9% ausweisen kann.

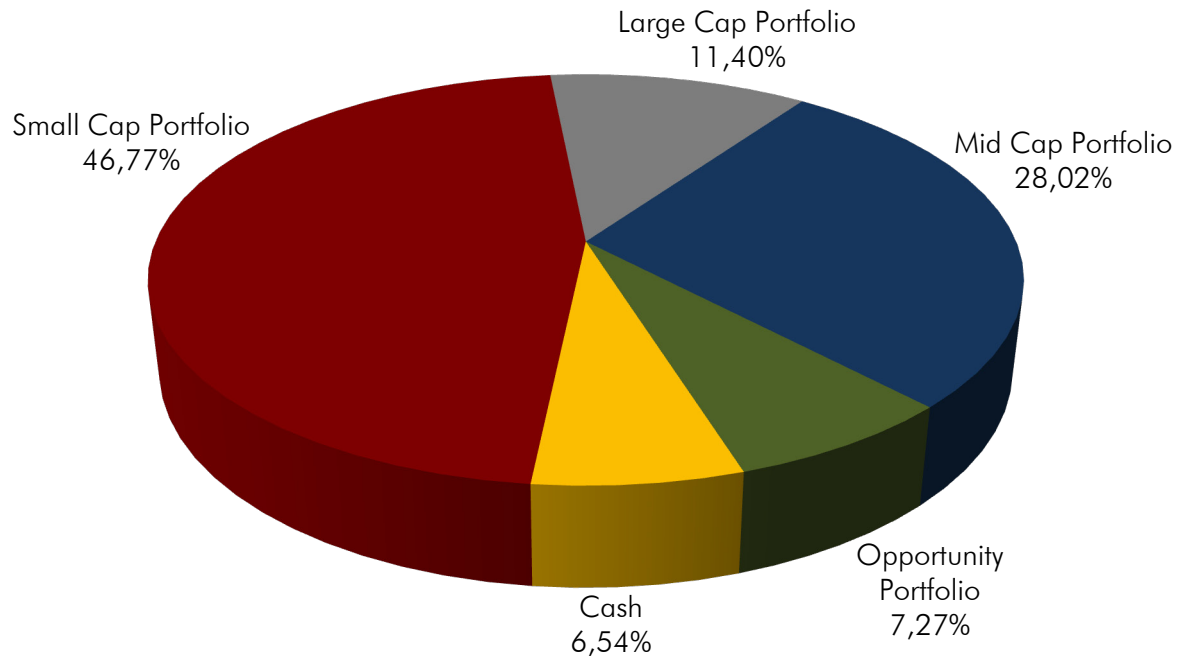
3. Das KREMLIN-Portfolio im Mai

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 3.689 (31.05.2010)





KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV TEUR 3.689 (31.05.2010)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.05.2010

Dorogobuzh St.	10,57%
Bashkirnefteproduct Vz.	10,45%
Juzhuralnickel	8,49%
AFK Sistema	5,95%
Motor Sich	4,88%
MRSK Holding	3,81%
Bashneft St.	3,58%
Volgatelecom Vz.	3,39%
Aeroflot	3,33%
EOS Russia	3,31%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Das Verhalten der Anleger an der russischen Börse grenzte im Mai schon fast an Panik, obwohl gleichzeitig viele Gesellschaften gute bis sehr gute Geschäftszahlen meldeten. Im Zuge der marktbreiten Korrektur fielen insbesondere

zahlreiche Mid und Small Cap Aktien überproportional stark, da sie ohnehin eine höhere Volatilität ausweisen als Blue Chips. Daher weist unser Small und Mid Cap Portfolio mit -21% einen höheren Verlust aus als die markt-



breiteren Indizes RTS und RTS 2. Die meisten unserer Portfoliogesellschaften weisen für Mai Verluste von 15% und mehr aus. Besonders betroffen von der Korrektur waren Juzhnyi Kuzbass mit -30%, Dorogobuzh St. mit -28% und Volgatelecom Vz. mit ebenfalls -30%. Auch Bashkirnefteproduct Vz. gehörten mit -28% zu den größten Verlierern, hier waren

die Kursverluste allerdings vor allem der Enttäuschung der Anleger über die nach hohen Dividenden in den Vorjahren angekündigte geringe Dividendenausschüttung für 2009 geschuldet. Nach der Umstrukturierung der Bashkir-Gruppe durch Sistema werden Dividenden künftig offenbar vor allem aus der Muttergesellschaft Bashneft fließen.

3.2. Large Cap Portfolio

Ebenso wie das Small und Mid Cap Portfolio fiel auch unser Large Cap Portfolio mit einem Minus von 19% überproportional stark. Der Grund hierfür liegt in dem höheren Anteil an Vorzugsaktien als im RTS. Die meisten dieser Gesellschaften hatten im Mai Ex-Dividenden-Termine, in Folge derer die Vorzugsaktien nach der Dividendenzahlung stärker fielen.

Die größten Verlierer waren hier Surgutneftegaz Vz. mit -33% und Tatneft Vz. mit -29%. Unter den Stammaktien waren es besonders MTS mit -18% und – unter dem Eindruck der gefallenen Metallpreise – Norilsk Nickel mit ebenfalls -18%, die am stärksten von Kursrückgängen betroffen waren.

3.3. Opportunity Portfolio

Am ukrainischen Aktienmarkt kam es im Mai wie zu einem wahren Ausverkauf und in Folge dessen zu heftigen Kursstürzen innerhalb kurzer Zeit. Der UX und der PFTS verloren im Berichtsmonat 27% und waren damit die am negativsten performenden Börsen weltweit. Allerdings sollte man nicht vergessen, dass sie es auch waren, die in den Monaten zuvor eindrucksvoll gestiegen waren und ohnehin als überkauft galten. Daher versuchten viele Anleger, nunmehr Kasse zu machen, was sich al-

lerdings angesichts der relativ geringen Liquidität der ukrainischen Börse in stark fallenden Märkten nicht unbedingt auszahlt. So fiel etwa die Bewertung von Dieproblenergo auf Geldkursbasis um sage und schreibe 48%. Unsere Schwergewichte Zahidenergo und Motor Sich gaben dagegen nur um 15% bzw. 18% nach, was dazu führte, dass unser Ukraine-Portfolio mit lediglich -19% eine wesentlich weniger schlechte Performance ausweist als der Gesamtmarkt.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Der starke Ausverkauf an den Aktienmärkten rund um die Welt ist unserer Meinung nach hoch emotional begründet und übertrieben ausgefallen. Der Anteil der Investoren, die einen bearishen Ausblick geben, ist mittlerweile wesentlich größer als der Anteil an Anlegern

mit einem bullischen Sentiment. Üblicherweise steigen die Märkte in einer solchen Situation eher, als dass sie weiter fallen. Wir gehen davon aus, dass sich die Situation im Laufe des Juni etwas beruhigt und die guten makroökonomischen Daten und Geschäftszahlen aus



Aktionärsbrief zum Mai 2010



den USA und Europa, die klar für eine weitere wirtschaftliche Erholung sprechen, wieder in den Fokus der Anleger treten werden. Immerhin ist die Zahl der Beschäftigten in den USA im April um 300.000 gestiegen und weitere 500.000 Jobs werden für Mai erwartet. Auch in Deutschland, anderen europäischen Staaten und auch Russland ist die Arbeitslosenrate weiter gesunken. Vor dem Hintergrund der eingeleiteten Sparmaßnahmen in Europa und dem aufgelegten Hilfsfonds für Griechenland

dürfte die Schuldenproblematik mittelfristig wieder etwas in den Hintergrund treten. Sobald die Anleger aber wieder risikobereiter werden, sind es vor allem die Emerging Markets, die hiervon profitieren. Russland und die Ukraine sind unter diesen Märkten, insbesondere nach der jetzt erfolgten starken Korrektur, die mit Abstand attraktivsten und sollten von einem wieder steigenden Risikoappetit am deutlichsten profitieren.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.05.2010 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.689. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,82. Gegenüber dem Vormonat entspricht dies einer Performance von -14,81%, gegenüber dem Jahresbeginn von +11,32%. 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 9. Juni 2010



Der Vorstand