

AKTIONÄRSBRIEF

zum Juni 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 30.06.2010 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 Juni 2010

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

Weiterhin ist Russlands Wirtschaft auf Erholungskurs – das belegen zumindest die statistischen Daten, die im Juni vorgelegt wurden. Die Arbeitslosenrate fiel im Mai auf 7,3%, fast 1% weniger als im Vormonat. Die Zahl der Arbeitsplätze stieg um 500.000, allerdings ist dieses Wachstum auch stark saisonal bedingt.

Aufschlussreicher ist dagegen die Tatsache, dass im Industriesektor nach einer langen Periode des Arbeitsplatzabbaus wieder kräftig eingestellt wird. Dagegen ist das real verfügbare Einkommen der russischen Bevölkerung seit drei Monaten leicht gefallen, obwohl die Löhne gestiegen sind. Verantwortlich dafür sind allerdings auch gestiegene Energie-, insbesondere Benzinpreise, die auf Unternehmensseite aber natürlich dementsprechend positiv zu Buche schlagen. Trotz der gesunkenen Realeinkommen steigen die Konsumentenumsätze weiter an, die Umsätze sind im Vergleich zum Vormonat um 0,7% gestiegen. Auch das Bruttoinlandsprodukt ist laut der Statistikbehörde Rosstat im ersten Quartal 2010 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 2,9% gestiegen. Das Wachstum ist Folge einer stark gestiegenen Industrieproduktion und des deutlich erhöhten Binnenkonsums.

Nach ihrer letzten Leitzinssenkung am 1. Juni von 8,00% auf 7,75% hat die russische Zentralbank im Juni verlauten lassen, dies sei vor dem Hintergrund der guten Wirtschaftsdaten die vorerst letzte Senkungsmaßnahme gewesen. Immer noch unbefriedigend dagegen ist die Ausstattung der mittelständischen Wirtschaft mit Krediten.

Die Gold- und Devisenreserven Russlands sind zum 1. Juli 2010 um 4,767 Mrd. USD bzw. um 1% auf 461,2 Mrd. USD gegenüber 456,4 Mrd. USD am 1. Juni gestiegen. Dies ist vor allem auf den bis Mitte Juni gestiegenen Rohölpreis zurückzuführen. Seitdem ist der Preis für Rohöl allerdings stark gefallen – von seinem Hoch am 19. Juni bei 79 USD pro Barrel bis Ende Juni auf 71 USD. Der Einbruch des Ölpreises wurde vor allem durch wieder aufkommende Befürchtungen über die Wirtschaft der Industriestaaten ausgelöst sowie die Meldungen aus China, nachdem das dortige Wirtschaftswachstum ebenfalls schwächer als erwartet ausfallen könnte. Allerdings scheinen die zwischenzeitlichen Befürchtungen übertrieben gewesen zu sein, was die Lage vorerst wieder etwas beruhigt und den Ölpreis wieder steigen lässt: derzeit liegt er bei knapp unter 75 USD pro Barrel.



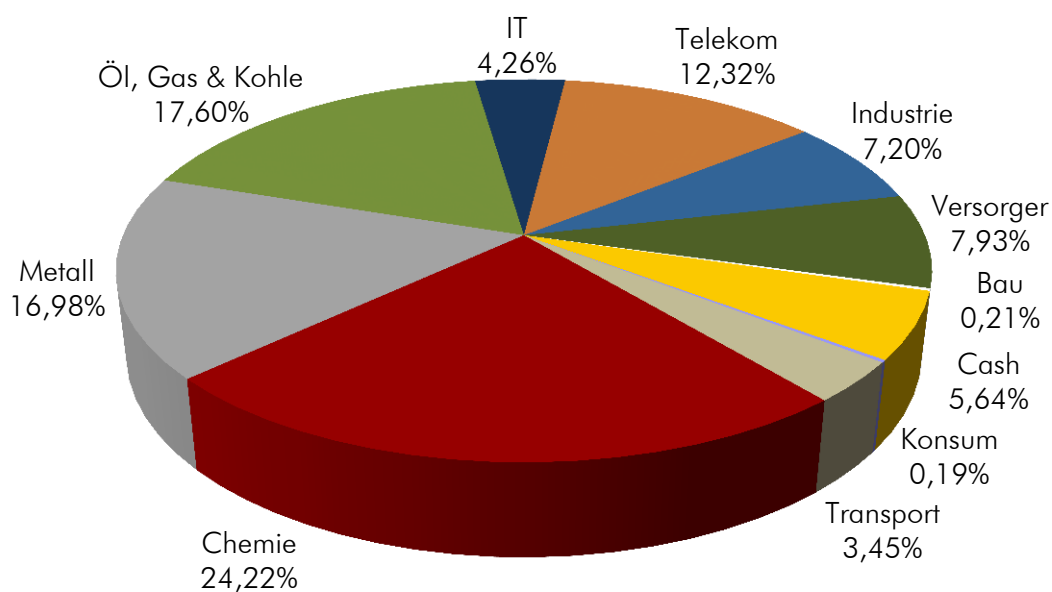
2. Der Aktienmarkt im Juni

Wie groß die Nervosität an den Märkten derzeit ist, ließ sich im Juni gut am Verlauf des RTS ablesen: Leichte Gewinne in den ersten Handelstagen wechselten zu herben Verlusten von -8% bis 8. Juni, dann ging es wieder stark nach oben: um 15% bis 18. Juni und von dort aus wieder hinunter bis auf einen Monatschlusskurs von 1.339 Punkten. Dies entspricht gegenüber dem Einstandskurs bei 1.384 Punkten einem Minus von 3,3%. Wie schon angesprochen, waren die unterschiedlichen Wirtschaftsdaten dafür ausschlaggebend. Anleger wissen derzeit einfach nicht, wie sie die sich abwechselnden positiven und negativen Meldungen bewerten sollen. Für den negativen Trend waren dann aber doch die schlechten Arbeitslosenzahlen aus den USA sowie die Nachrichten aus China über die voraussichtliche Abkühlung des dortigen Wirtschaftswachstums verantwortlich. Darüber hinaus lagen auch die Immobilienverkäufe in den USA und

in China unter den Erwartungen, was eine sofortige Abschwächung der Rohstoffpreise, insbesondere der Metallpreise nach sich zog und den Commodity-dominierten russischen Aktienmarkt belastete. Der RTS 2 war in seinem Verlauf ein Spiegelbild des RTS: von 1.640 Punkten ging es in den ersten Tagen hoch bis auf 1.671 Punkte, dann stark nach unten bis auf 1.625 Punkte, um danach eine Rallye auszubilden, die bis auf 1.688 Punkte führte. Ab 18. Juni ging es dann auch hier wieder bergab bis auf 1.621 Punkte, was per Saldo zu einem leichten Monatsminus von 1,15% führte. Die europäische Schuldenkrise spielt in den Gedanken der Anleger dagegen derzeit zwar immer noch eine große, aber keine alles überschattende Rolle mehr, was sich auch am Wechselkurs zeigte: Der Euro ist, wenngleich im Juni immer noch auf Talfahrt, mit einem Minus von 0,29% gegenüber dem USD nur ganz leicht gefallen.

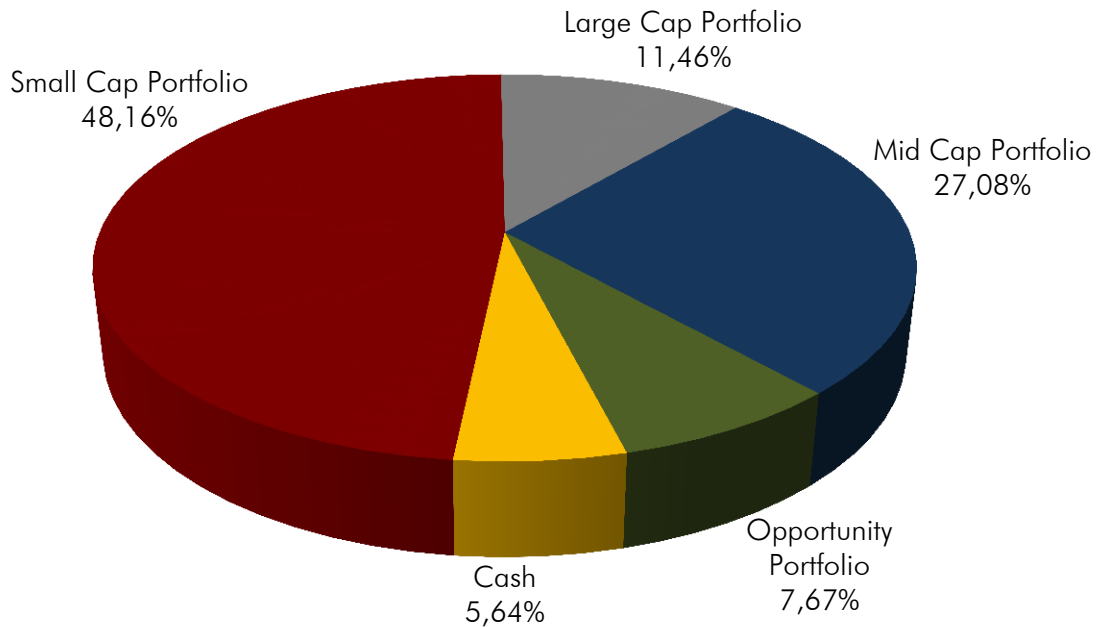
3. Das KREMLIN-Portfolio im Juni

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 3.716 (30.06.2010)





KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV TEUR 3.716 (30.06.2010)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 30.06.2010

Dorogobuzh St.	10,53%
Juzhuralnickel	10,32%
Bashkirnefteproduct Vz.	8,97%
AFK Sistema	5,26%
Motor Sich	5,03%
Volgatelecom Vz.	3,95%
Bashneft St.	3,89%
Aeroflot	3,45%
EOS Russia	3,28%
Gazprom	3,11%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Der Einbruch der Metallpreise hatte vor allem auf die in diesem Bereich tätigen Unternehmen starke Auswirkungen. Zu den stärksten Verlierern in unserem Portfolio gehörten die Kupferproduzenten Uralelektromed mit -12% und Sredneuralsky Copper mit -15%. Ebenfalls negativ, aber aus anderen Gründen, perform-

ten MRSK mit -21% (hier bringt eine geplante Kapitalerhöhung Druck auf die Aktie), Bashkirnefteproduct mit -14% (wie berichtet Ausfall der Dividende), AFK Sistema mit -11% (kein Handel – Geldkurs) und Dorogobuzh Vz. mit -25%. Bei Dorogobuzh entfällt die Dividendenzahlung ausschließlich auf die



Vorzüge, was die Aktie unter Druck brachte und uns leider geringere Einnahmen aus Dividenden als erwartet einbringen wird: Der Vorschlag der Verwaltung – 2 Rubel pro Stammaktie, was uns zusammen mit den Zahlungen aus der Vorzugsaktie insgesamt rund 100.000 USD an Dividenden eingebracht hätte – wurde von der Hauptversammlung

nicht angenommen. Gewinnen konnte gegen den Trend die Aktie des Nickelproduzenten Juzhuralnickel mit +22%, sowie Bashneft mit +9%. Auch Sitronics schnitten mit +11% gut ab. Insgesamt verzeichnete unser Small und Mid Cap Portfolio im Berichtsmonat Juni einen leichten Gewinn von rund 1% und performte somit besser als die Benchmark RTS 2.

3.2. Large Cap Portfolio

Auch das Large Cap Portfolio konnte gegen den Trend ganz leichte Gewinne von 0,9% verzeichnen. Hier waren es vor allem die Aktien von Lukoil, (+8%), Surgutneftegaz Vz. (+14,6%) und Rostelecom Vz. (+8,7%). Dagegen fielen Gazprom (-5%), Norilsk Nickel (-5,06%) und Rosneft (-6%) überproportional stark. Bei Rosneft belasteten hohe Steuerforderungen auf die starken Einnahmen aus den

ostsibirischen Ölfeldern die Gewinne im 1. Quartal. Der Aktienkurs kam durch Verkäufe großer institutioneller Investoren unter Druck, die ihre Mittel in Lukoil umschichteten. Alles in allem sehen die meisten Titel in unserem Big Cap Portfolio überverkauft aus, was sich positiv auf die Kurse im Laufe des Juli auswirken könnte.

3.3. Opportunity Portfolio

Auch am ukrainischen Aktienmarkt prägte hohe Volatilität – allerdings bei geringen Umsätzen – das Monatsbild. Nach dem starken Ausverkauf im Vormonat waren die Ausschläge hier allerdings nicht so groß wie an der russischen Börse, auch war der Trend etwas positiver. Im Verlauf des Monats gelang es dem UX Index sogar zwischenzeitlich, wieder über die magische Grenze von 2.000 Punkten zu klettern, bevor er im letzten Monatsdrittel wieder nachgab und auf den Schlusstand von 1.884 Punkten zurückfiel. Somit bleibt ein win-

ziger Monatsgewinn von +0,56% gegenüber dem Anfangsstand von 1.873 Punkten. Unser Portfolio konnte mit den beiden Schwergewichten Motor Sich und Zahidenergo besser performen als der Index: Getragen von einem 30-prozentigen Kursplus bei Zahidenergo und einem Plus von 3,5% bei Motor Sich legte unser Ukraine Portfolio um 6,7% zu. Die kasachischen Aktien leiden weiterhin unter der Risikoaversion der Anleger, die sich aus diesem Markt gegenwärtig fast vollständig zurückgezogen haben.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Im laufenden und nächsten Monat werden voraussichtlich hauptsächlich die Unternehmenszahlen zum 2. Quartal im Fokus der Investoren stehen und das weitere Marktsentiment bestimmen. Analysten erwar-

ten ein Gewinnwachstum gegenüber der Vorjahresperiode zwischen 30 und 40%. Falls die Unternehmen die Markterwartungen größtenteils erfüllen – was nicht ausgeschlossen ist – könnte dies den Markt in den kommenden



Wochen sehr positiv beeinflussen. Natürlich werden auch die Zahlen und makroökonomischen Daten der führenden Industriestaaten einen erheblichen Einfluss auf den weiteren Verlauf des russischen Marktes haben. Besonderes Interesse erregt dabei derzeit der Immobilienmarkt in China, der auch sehr wesentlich für die Rohstoffmärkte, besonders für Industriemetalle, ist – immerhin gehen 50% der weltweiten Stahlproduktion nach China. Sollte die Abkühlung hier zwar voranschreiten, aber nicht zum Platzen einer Immobilienblase führen, dürfte dies sowohl für die derzeit überverkauften asiatischen Aktienmärkte als auch für den russischen Aktienmarkt einen positiven Effekt haben. Der russische Aktienmarkt ist mit einem derzeitigen Kurs-Gewinnverhältnis von 8,5 einer der am günstigsten bewerteten Emerging Markets. Die makroökonomischen

Daten für Russland deuten auf eine weitere Erholung der russischen Wirtschaft. Obwohl Investoren in der gegenwärtigen Situation der Weltwirtschaft wohl auch weiterhin vorsichtig mit ihren Engagements bleiben, erwarten wir vor dem Hintergrund des aufgezeigten Szenarios eher einen weiteren Einstieg in den russischen Aktienmarkt als einen Kapitalabfluss – insbesondere im Bereich der Aktien aus der 2. Reihe, wo es nach wie vor günstige Opportunitäten gibt, um auf eine weitere Erholung der Wirtschaft und eine zunehmende Konsumenten-Nachfrage zu setzen. Hohe Volatilität bei geringen Umsätzen dürfte allerdings – bedingt durch die weiterhin vorhandene Nervosität einerseits und die Urlaubssaison andererseits – in den nächsten Wochen das Bild an der Börse bestimmen.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 30.06.2010 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.716. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,83. Gegenüber dem Vormonat entspricht dies einer Performance von +0,18%, gegenüber dem Jahresbeginn von +11,52%. 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 10. Juli 2010

KREMLIN

Der Vorstand