

AKTIONÄRSBRIEF

zum Juli 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 31.07.2010 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 Juli 2010

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

Auch im Juli bestimmten positive Daten zu makroökonomischen Situation das Bild der russischen Wirtschaft. Nach den von Rosstat am 19. Juli veröffentlichten Zahlen überraschte vor allem die Arbeitslosenstatistik mit einer überaus guten Entwicklung: so fiel die Arbeitslosenquote von 7,3% im Mai auf 6,8% im Juni. Die Zahl der Beschäftigten stieg von 70,2 Mio. auf 71 Mio. Das bedeutet, dass binnen eines Monats 800.000 neue Jobs geschaffen wurden, eine außergewöhnlich hohe Zunahme. Einerseits ist dies ein Beleg für die gegenwärtig gute Verfassung der Wirtschaft, andererseits steht zu bezweifeln, ob diese starke Zunahme der Beschäftigung wirklich nachhaltig ist, da die saisonalen Effekte diese Entwicklung beeinflusst haben.

Dennoch hat diese Entwicklung noch eine weitere starke Komponente: Zum ersten Mal seit Januar kann das Finanzministerium einen Haushaltsüberschuss verzeichnen. Zu Ende Juni, also nach 6 Monaten, sind bereits 58% der für 2010 budgetierten Einnahmen verbucht. Laut Finanzminister Kudrin lag das Budgetdefizit im 1. Halbjahr 2010 bei lediglich 2,3% des BIP, was auf einen Jahreswert von deutlich unterhalb der für 2010 prognostizierten Marke von 4,9% hinweist.

Auch das Konsumverhalten zeigt weiterhin eine positive Entwicklung: Die Konsumentenumsätze zogen um 1% gegenüber dem Vormonat an und liegen um 5,8% über dem Vergleichswert des Vorjahres. Das gestiegene Vertrauen der Konsumenten in die wirtschaftliche Entwicklung und ein leichter Zugang zu Konsumentenkrediten sorgten vor allem im Non-Food-Bereich für eine starke Zunahme um 1,8% gegenüber dem Vormonat. Auch die Inflation bleibt weiterhin erfreulich gering: mit einer Inflationsrate von 4,8% zu Ende Juli bleibt der Wert deutlich unter dem des Vorjahres mit 7,9%. Dieser Wert deutet auf eine Gesamtinflation von ca. 7 – 7,5% für das Jahr 2010 hin, was deutlich hinter den Ende 2009 geäußerten Prognosen für 2010 von bis zu 9,8% zurückbleibt.

Auch die internationalen Reserven der Zentralbank sind weiter gestiegen: laut Russischer Zentralbank lagen sie Ende Juli mit 469,3 Mrd. USD um 2 Mrd. USD höher als im Vormonat. Dies ist in erster Linie dem höheren Ölpreis und den entsprechend gestiegenen Verkaufserlösen von Rohöl zu verdanken. Der Ölpreis hat sich zu Ende des Berichtsmonats auf 80 USD pro Barrel erhöht.



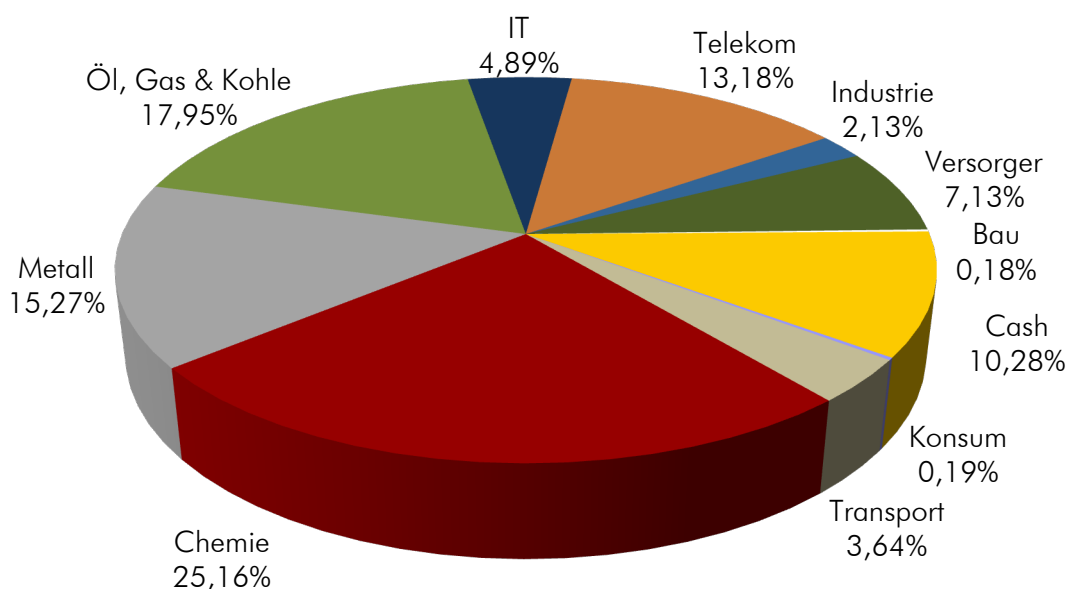
2. Der Aktienmarkt im Juli

Trotz eines pessimistischen Sentiments unter internationalen Anlegern konnten die russischen Indizes Boden gutmachen und die Verluste aus den beiden vorangegangenen Monaten teilweise wieder aufholen. Der RTS stieg im Berichtsmonat um 10,48% auf 1.479,73 Punkte, der RTS 2 um 6,1% auf 1.720,02 Punkte. Der hauptsächliche Kursstreiber war hierbei der Beginn der Berichtssaison am amerikanischen Markt mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen der großen Unternehmen. Wie erwartet, konnten die meisten der Unternehmen aus dem Dow Jones und dem S&P-Index die Prognosen übertreffen und sorgten im Verlauf des Julis für gute Laune unter Investoren. Dies schlug sich in einer gesteigerten Risikolaune der Anleger nieder, von der traditionell die Emerging Markets besonders profitieren. Insbesondere der russische Aktienmarkt, der nach wie vor einer der billigsten Aktienmärkte im Emerging Markets

Universum ist, konnte von relativ hohen Zuflüssen aus dem Ausland profitieren, was für steigende Kurse sorgte. Allerdings waren die Umsätze aufgrund der Urlaubssaison sehr niedrig. Wie immer nach einer Korrekturphase waren es vor allem die Blue Chips, die als erstes von den steigenden Zuflüssen profitieren konnten. Von den starken Preissteigerungen bei Metallen konnten in erster Linie überverkaufte Unternehmen aus dem Metals&Mining-Sektor profitieren, bei denen starke Kurssteigerungen zu verzeichnen waren. Auch im Öl- und Gassektor waren starke Kurssteigerungen zu verzeichnen. Die gute Performance wurde allerdings durch den schwächeren USD getrübt: Gegenüber dem EUR gab er um mehr als 6% auf 1,3028 USD nach, wodurch die gesamten Kursgewinne russischer Aktien für in EUR bilanzierende Investmentgesellschaften wie die KREMLIN AG wieder zunichte gemacht wurden.

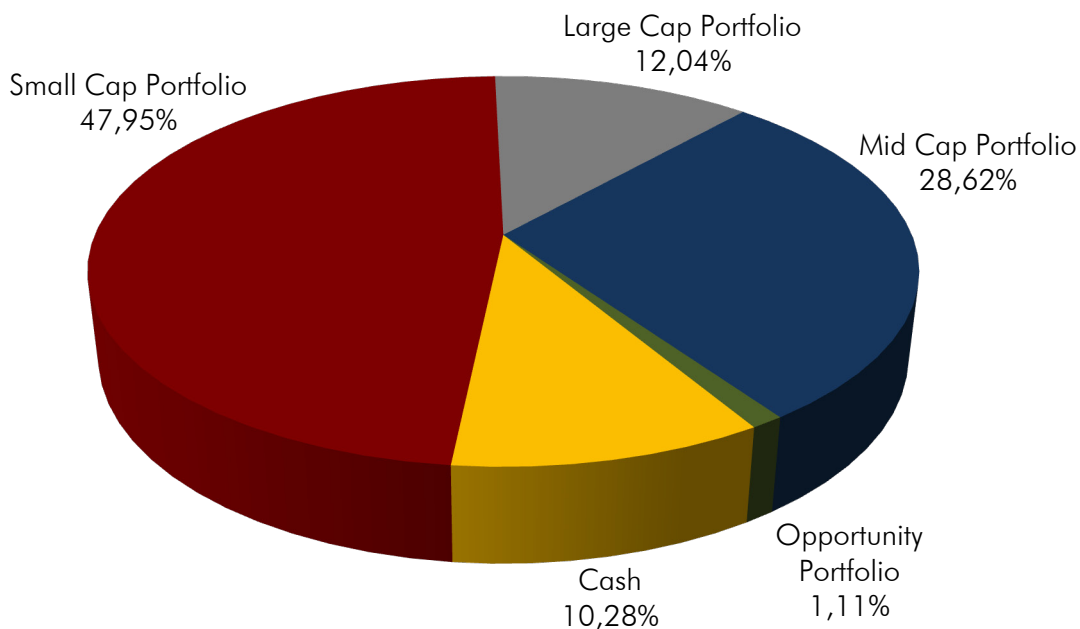
3. Das KREMLIN-Portfolio im Juli

KREMLIN-Portfolio nach Branchen
NAV TEUR 3.623 (31.07.2010)





KREMLIN-Portfolio nach Arten NAV TEUR 3.623 (31.07.2010)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 31.07.2010

Dorogobuzh St.	10,25%
Bashkirnefteproduct Vz.	9,59%
Juzhuralnickel	8,28%
AFK Sistema	5,58%
Volgatelecom Vz.	4,05%
MRSK Holding	3,80%
Bashneft St.	3,79%
IBS Holding	3,73%
Aeroflot	3,64%
Gazprom	3,46%

3.1. Small und Mid Cap Portfolio

Unter den Gesellschaften der 2. und 3. Reihe des russischen Aktienmarkts gab es sowohl Gewinner als auch Verlierer. Insgesamt waren die Umsätze hier eher gering, bei einigen Small Caps aus unserem Portfolio waren im

Berichtsmonat keine Trades zu verzeichnen. Gut performen konnten AFK Sistema mit +9,7%, Bashkirnefteprodukt VZ mit +10,7%, MRSK Holding mit +31,4% und IBS Holding mit +32,4% gehörten sogar zu den Bestper-



formern des Aktienmarkts. Bashneft mit +0,7% und Dorogobuzh St. mit +0,79% blieben dagegen nahezu unverändert; Juzhuralnickel mit -17% enttäuschten dagegen. Alles in allem

zeigte das Small und Mid Cap Portfolio mit +5,4% trotz geringerer Handelsumsätze eine dem RTS 2 nahezu gleichwertige Performance.

3.2. Large Cap Portfolio

Unter den Blue Chips konnte vor allem die überverkaufte Aktie von Gazprom glänzen: mit +15% zeigte sie hinter Transneft (+22%) die beste Performance. Unsere weiteren großen Blue Chip-Positionen Rosneft (+2,6%) und Surgutneftegaz VZ (+1,4%) blieben dagegen klar hinter dem Gesamtmarkt und vor allem hinter der Performance der übrigen Unternehmen aus dem Öl- und Gassektor zurück.

Tatneft VZ performten ebenfalls gut, mit +9,3% konnten sie ebenfalls den Index outperformen. Die Gesamtentwicklung des Blue Chip Portfolios blieb mit +8,8% unter der entsprechenden Performance des RTS mit 10,48% zurück, was in erster Linie an der unterschiedlichen Gewichtung unserer Aktien im Vergleich zu deren Gewichtung im RTS lag.

3.3. Opportunity Portfolio

Der ukrainische Aktienmarkt zeigte ebenfalls eine erfreuliche Entwicklung und konnte im Berichtsmonat Juli mit 10,7% sogar noch etwas besser performen als der RTS. Der UX Index schloss bei 2.048 Punkten und damit erstmals seit April 2010 wieder über der 2.000-Punkte-Marke. Wir nahmen die aufge-

laufenen Gewinne durch Verkäufe unserer Positionen an Zahidenergo und Motor Sich mit, da wir die weitere Entwicklung des ukrainischen Marktes abwarten wollen. Durch die Verkäufe beläuft sich der Anteil des Opportunity Portfolios vorerst nur noch auf 1,1% unseres Gesamtportfolios.

4. Voraussagen für die kommenden Monate

Die Situation am russischen Aktienmarkt in den kommenden Wochen und Monaten wird voraussichtlich in hohem Maße von den makroökonomischen Daten aus den USA und China bestimmt werden. Es gibt zwei entscheidende Fragen, die Investoren vor allem anderen beschäftigen: erstens die Situation am US-amerikanischen Arbeitsmarkt und zweitens das Abkühlen der chinesischen Wirtschaft. Nach den beeindruckenden Halbjahresberichten der US-Unternehmen und des Marktwachstums in den USA müssen die Anleger sich nun wieder mit der Unsicherheit der makroökonomischen Daten der größten Volkswirtschaft der Welt auseinandersetzen, die in letzter Zeit so beein-

druckend nicht waren. Falls es zu einer schwächeren Entwicklung auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt mit höheren Arbeitslosenzahlen zum Ende des Jahres hin kommt, dürfte sich das Sentiment an den Aktienmärkten wieder eintrüben. Allerdings erwarten wir, dass eher das Gegenteil eintritt, dass nämlich die Unternehmen auf der Basis guter Quartalszahlen und guter Wachstumsaussichten die Zahl der Beschäftigten erhöhen werden. Bei der zweiten Frage, bezüglich der chinesischen Wirtschaft, fällt die Antwort noch etwas schwieriger aus: Das Wachstum des chinesischen BIP von mehr als 10% und der Immobilienboom sowie die hervorragenden Konsumzahlen im ersten



Aktionärsbrief zum Juli 2010



Halbjahr werden höchstwahrscheinlich zu einem Abkühlen im zweiten Halbjahr 2010 führen. Hier wird es darauf ankommen, wie stark diese Abkühlung ausfällt. Die jüngsten Daten zu den chinesischen Konsumentenkrediten zeigten keine besorgniserregende Abwärtstendenz. Sollte es sich erweisen, dass die Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Eindämmung des Wirtschaftswachstum nicht überzogen sind, dürfte dies einen positiven

Effekt auf das Vertrauen der Anleger in die Entwicklung der Weltwirtschaft haben und zu einem weiter steigenden Risikoappetit und daraus folgend weiteren Mittelzuflüssen in die Emerging Markets führen. Für den Monat August sehen wir für den russischen Aktienmarkt weiteren Raum nach oben, da die Bewertungen nach wie vor vergleichsweise niedrig sind und gute Kaufgelegenheiten bieten.

Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 31.07.2010 ersehen können, beträgt der so genannte Net Asset Value (NAV) des Wertpapier-Portfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG insgesamt TEUR 3.623. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 1,79. Gegenüber dem Vormonat entspricht dies einer Performance von -2,24%, gegenüber dem Jahresbeginn von +9,32%.

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 10. August 2010



Der Vorstand