

ZWISCHENMITTEILUNG

im ersten Halbjahr 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.

Mit der vorliegenden Zwischenmitteilung nach § 37 x WpHG berichtet die KREMLIN AG zugleich über den Bestand und die Zusammensetzung ihres Portfolios zum 30. April 2010. Der Verlauf der Geschäftstätigkeit der KREMLIN AG entsprach in der Zeit vom 1. Januar bis zum heutigen Berichtstag den Erwartungen wie sie im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2009 beschrieben wurden.

KREMLIN AG

**Nordkanalstr. 52
20097 Hamburg**

E-Mail: info@kremlin-ag.de

**Tel.: 040-238056-85
Fax: 040-238056-87**



Bericht über die Entwicklungen am russischen Aktienmarkt und im Portfolio der KREMLIN AG im Berichtszeitraum

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

Januar

Die im Januar veröffentlichten endgültigen Zahlen zur makroökonomischen Situation Russlands für 2009 erwiesen sich zum Teil positiver als erwartet. So ist das Bruttoinlandsprodukt nach Angaben des russischen Wirtschaftsministeriums im abgelaufenen Jahr nur um 7,9% statt der ursprünglich prognostizierten 8,5% geschrumpft. Auch das Haushaltsdefizit lag lediglich bei 5,9% des BIP und fiel damit weit niedriger aus als Skeptiker in der ersten Hälfte 2009 befürchtet hatten. Sieht man sich die Statistiken zur wirtschaftlichen Lage in der russischen Föderation etwas genauer an, so sind die Zahlen wenig ermutigend: So liegt etwa die Arbeitslosenrate bei über 10%, was zu einem scharfen Rückgang des Binnenkonsums geführt hat und sich auch in 2010 negativ auf die Konsumlaune der Russen auswirken wird. Zieht man die extrem

niedrige Produktivität russischer Unternehmen in Betracht, dürfte sich die Arbeitslosigkeit auch in der ersten Hälfte 2010 auf hohem Niveau bewegen oder sogar noch steigen, da die meisten Unternehmen zwar Kostenreduktionsprogramme auf den Weg gebracht haben, diese sich aber noch nicht in vollem Umfang auf die Zahl der Beschäftigten ausgewirkt haben. Andererseits erlauben es die stabilen Rohstoffpreise und die niedrige Inflation der russischen Zentralbank, ihre Niedrigzinspolitik weiter beizubehalten und dadurch die Konjunkturerholung kräftig zu unterstützen. Sollten die Zinsen weiterhin so niedrig bleiben – oder sogar noch weiter sinken, denn Spielraum ist im Unterschied etwa zu den USA noch genügend vorhanden – dürfte sich dies alsbald in entschieden positiveren Wirtschaftsdaten niederschlagen.

Februar

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 ist 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. Ein weiterer Indikator der wirtschaftlichen Verbesserung waren die im Februar veröffentlichten Daten zum frei verfügbaren Einkommen der Bevölkerung, das 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 Arbeits-



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010



platzabbau großer russischer Unternehmen zurückzuführen ist, die aufgrund des Drucks der Regierung Ende 2009 vorerst auf Entlassungen im großen Stil verzichtet hatten. Der

März

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. Erfreulich ist, dass die Inflationsrate weiterhin im einstelligen Bereich bleibt, was es der russischen Zentralbank er-

April

Bis Mitte April wurde die positive Stimmung an der russischen Börse genährt von guten volkswirtschaftlichen Daten. Die Inflation ging weiter zurück auf 6,5% und die Arbeitslosenrate blieb stabil bei 8,6%, wenngleich die saisonal bedingte Arbeitslosenrate leicht gestiegen ist. Auch das Konsumklima hat sich weiter aufgehellt: Die Konsumenten-Umsätze zogen nach den traditionell schwachen Monaten Januar und Februar um 1,9% an. Die für Mai angekündigte Erhöhung der Renten und Pensionen dürfte einen weiteren positiven Einfluss auf die real verfügbaren Einkommen und in Folge auf das Konsumverhalten der russischen Verbraucher haben. Die russische Zentralbank nahm im April die Leitzinsen auf 8% zurück, betonte aber gleichzeitig, dass eine weitere Zinsen-

Wettbewerbsdruck und die Kostensituation zwingen die Firmen allerdings nun zu diesen Maßnahmen.

laubte, 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. 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.

kung aufgrund voraussichtlich wieder anziehender Inflation in der zweiten Jahreshälfte nicht zu erwarten sei. Ebenfalls sehr positiv wirkte die Veröffentlichung des russischen Amtes für Statistik Rosstat zum Haushalts-Defizit: Dieses sank im März auf 3,9% des BIP, nachdem es im Vormonat noch bei 7,9% gelegen hatte. Grund hierfür waren die signifikant höheren Überschüsse aus dem Erdöl-Verkauf sowie gesunkene Staatsausgaben. In der zweiten Hälfte des April überwog die sich zuspitzende Problematik um die Hilfskredite für Griechenland die guten binnenwirtschaftlichen Zahlen; im Einklang mit der steigenden Nervosität internationaler Anleger drehte auch der russische Markt ins Minus.



2. Der Aktienmarkt Januar bis April 2010

Januar

Nach den gewohnt langen Weihnachtsferien in Russland markierte der RTS einen äußerst starken Auftakt mit einer Performance von mehr als 10% in den ersten Handelstagen, insbesondere einem spektakulären Aufschwung um 7% am ersten Handelstag des Jahres (11. Januar). Unterstützt vom globalen positiven Umfeld konnte der RTS bis auf 1.581 Punkte klettern, der RTS-2 erreichte 1.548 Punkte. Diesen Trend konnte der russische Aktienmarkt jedoch nicht ausbauen, ab der zweiten Monatshälfte begannen die Kurse an der russischen Börse, wie an den weltweiten Aktienmärkten, wieder zu bröckeln. Zum einen führten die Nachrichten um die hohe Verschuldung und das gewaltige Defizit Griechenlands zu einer wieder stark steigenden Risikoaversion internationaler Anleger. Zum anderen belasteten die Nachrichten bezüglich

einer restriktiveren Geldpolitik Chinas die Aktienmärkte, insbesondere die Emerging Markets, die hohe Kapitalabflüsse zu verzeichnen hatten. Als Resultat dessen hatte der RTS fast seinen gesamten Gewinn zum Monatsende wieder eingebüßt, eine recht magere Performance von 2% bleibt hinter den hohen Erwartungen nach den ersten Handelstagen zurück. Immerhin konnte der RTS-2 mit +5,4% den Bluechip-Index deutlich outperformen, was sich auch in der Performance des KREMLIN-Portfolios niederschlug. Ebenfalls positiv für KREMLIN erwies sich die Schwäche des Euros in Folge der Griechenland-Problematik. Der Euro gab gegenüber dem USD um 3% nach, was die positive Monats-Performance des KREMLIN-Portfolios von +7,2% nicht unwesentlich unterstützte.

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. 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.

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 ver-



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010

KREMLIN



merken, 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%

April

In der ersten Hälfte des Berichtsmonats konnte der russische Aktienmarkt seinen Aufwärtstrend weiter fortsetzen. Sowohl der RTS als auch der RTS-2 verzeichneten neue Jahreshöchststände. Ein hoher Rohölpreis und kräftige Kapitalzuflüsse ließen den RTS bis auf 1.676 Punkte steigen; der Nebenwerte-Index RTS-2 stieg auf 1.990 Punkte. Insbesondere der Öl- und Gas-Sektor stand im Interesse der Anleger und führten vor allem bei Rosneft und Bashneft zu hohen Kursgewinnen. Aufgrund guter Daten zum Konsumentenklima und soliden Finanzzahlen wurden auch Werte aus dem Konsum- und Einzelhandelsektor gesucht. Auch die Pharmawerte konnten signifikant zulegen. Erneut waren es aber die Versorger-Aktien, die die größten Kursgewinne zu verzeichnen hat-

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.

ten. In der zweiten Monatshälfte überschattete die Diskussion um die Unterstützung Griechenlands durch die anderen Euro-Länder die veröffentlichten soliden Geschäftszahlen europäischer und US-amerikanischer Unternehmen. Die Herabstufung nicht nur Griechenlands, sondern auch Portugals und Spaniens durch die Rating-Agentur Standard & Poors schüttete weiteres Öl ins Feuer in der Problematik um die Verschuldung der Eurozone und führten am RTS im Einklang mit den internationalen Finanzmärkten zu einer starken Korrektur. Am Ende des Berichtsmonats hatte der RTS seine gesamten Gewinne wieder abgeben müssen und schloss mit 1.572 Punkten exakt auf seinem Einstandslevel. Der RTS-2 konnte immerhin ein Plus von 3,75% verbuchen.

3. Das KREMLIN-Portfolio

3.1. Entwicklung

3.1.1. Small und Mid Cap Portfolio

Januar

Unsere Small und Mid Caps konnten den RTS-2 als Benchmark übertreffen und verzeichneten eine Gesamtperformance von +5,7%. Als Bestperformer erwiesen sich AFK Sistema mit +18,8% sowie erneut der Versor-

ger MRSK mit +20%. Seit unserem Einstand vor sechs Monaten hat der Wert bereits um mehr als 70% gewonnen. Auch Juzhuralnickel zeigte erneut eine starke Performance und erwies sich mit einem Plus von 24% als bester



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010



Wert unter unseren Kernbeteiligungen. Dorogobuzh mit +5%, Uralektromed mit +20%, Juzhny Kuzbass mit +24% und Varyuganeft mit gar +50% runden die positive Entwicklung ab. Dagegen mussten wir bei unserer Kernbeteiligung Bashkirnefteprodukt aufgrund fehlender Handelstätigkeit auf den

niedrigeren Geldkurs bilanzieren, was mit einer um 8% geringeren Bewertung zu Buche schlug. Unbefriedigend bleibt bisher die Entwicklung unseres Pharmawertes Veropharm, der mit -5% erneut schwächer notierte. Im Bereich der Mid Caps bauten wir im Januar eine Position in Aeroflot-Aktien auf.

Februar

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%. Deutlich negativ war dagegen die Entwicklung bei Sitronics. Die Aktie fiel im Februar um 33%, allerdings ohne nennenswerte Neuigkeiten.

März

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 Bashkirnefteprodukt 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 Aktiegattungen bei Volgatelecom 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.



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010



April

Unser Small und Mid Cap-Portfolio konnte im April in etwa die Gewinne des RTS-2 nachvollziehen und schloss mit einem Momatsgewinn von +3,3%. Allerdings boten die einzelnen Werte ein sehr gemischtes Bild. Auf der einen Seite stiegen unsere Kernbeteiligungen AFK Sistema um 3,4%, Bashkirnefteproduct um 39% und IBS um 17,6%. Veropharm und Volgatelecom Vz. performten ebenfalls positiv mit 6,7% bzw. 5,8%. Starke Zugewinne hatten auch Varyeganneft St. und Vz. sowie Juzhni Kuzbass zu verzeichnen. Auf der anderen Seite gaben unser im April aufgenommenen Wert

Bashneft um 7% sowie Dorogobuzh Stämme um 9% und Dorogobuzh Vorzüge um 20% nach. Neben Bashneft nahmen wir im April die an der schwedischen Börse First North notierte Beteiligungsgesellschaft EOS Russia in unser Portfolio auf. EOS Russia verwaltet ein Portfolio aus russischen Versorgeraktien und eröffnet uns somit die Möglichkeit, an den hervorragenden Wachstumsaussichten des gesamten Sektors zu partizipieren. Im Gegenzug bauten wir unsere Position in der Versorgerholding MRSK um die Hälfte ab.

3.1.2. Large Cap Portfolio

Januar

Unsere Blue Chips konnten mit insgesamt +3,1% ebenfalls den Benchmarkindex RTS leicht outperformen. Hier kommt uns derzeit die relative Übergewichtung des Telekomsektors im Vergleich zum Index zugute. Alles in allem war allerdings der Ölsektor aufgrund des nachgebenden Ölpreises in der

zweiten Monatshälfte stark unter Druck. Insbesondere Rosneft als größter und international am stärksten beachteter Ölwert litt in Folge des Ausstiegs großer institutioneller Investoren überdurchschnittlich stark mit -9%. Auch Gazprom waren mit fast 2% im Minus.

Februar

Der RTS verzeichnete im Februar 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 Überge-

wichtung 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.

März

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.



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010



April

Aufgrund unserer Übergewichtung von Öl- und Gaswerten in unserem Blue Chip-Portfolio übertraf dessen Performance mit +4,14% die des RTS. Insbesondere die Vorzugsaktien von Tatneft waren aufgrund der zu erwartenden hohen Dividendenausschüttung stark nachge-

fragt und konnten um 7,2% höher schließen. Ebenfalls Gewinne sichern konnten Rosneft mit 3,8%, MTS mit +5,4% und Norilsk Nickel mit +4,8%. Leichte Zugewinne in Höhe von 2,1% gab es auch bei unserem Schwergewicht Gazprom.

3.1.3. Opportunity Portfolio

Januar

Der ukrainische Aktienmarkt zeigte sich im Januar unbeeindruckt von internationalen Vorgaben und konnte eine Monatsperformance von 10,65% ausweisen. Hier spielten allerdings die Mitte Januar erfolgten Präsidentschaftswahlen als Sonderfaktor die entscheidende Rolle, denn ein sich bereits nach dem 1. Wahlgang abzeichnender Wahlerfolg des großen Verlierers der orangenen Revolution, des Ex-Präsidenten Janukowitsch und die voraussichtliche Niederlage von Premierministerin Timoschenko ließen bei Investoren die

Hoffnung auf stabilere politische Verhältnisse in der Ukraine aufkommen. So befanden sich entsprechend sämtliche unserer Positionen in der Gewinnzone: von einem hauchdünnen Plus von 0,4% bei Zahidenergo bis zu einem kräftigen Gewinn von 10,3% bei Motor Sich. Alles in allem performte das Ukraine-Portfolio mit +7,9%. Bei den kasachischen Aktien zeigten Steppe Cement aufgrund der anhaltend guten Auftragslage mit +13,4% eine sehr gute Performance.

Februar

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 Schwer-

gewicht Motor Sich eine ganz starke Entwicklung. Mit 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 Khartzyk 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%.



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010



März

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 Janukowitsch 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.

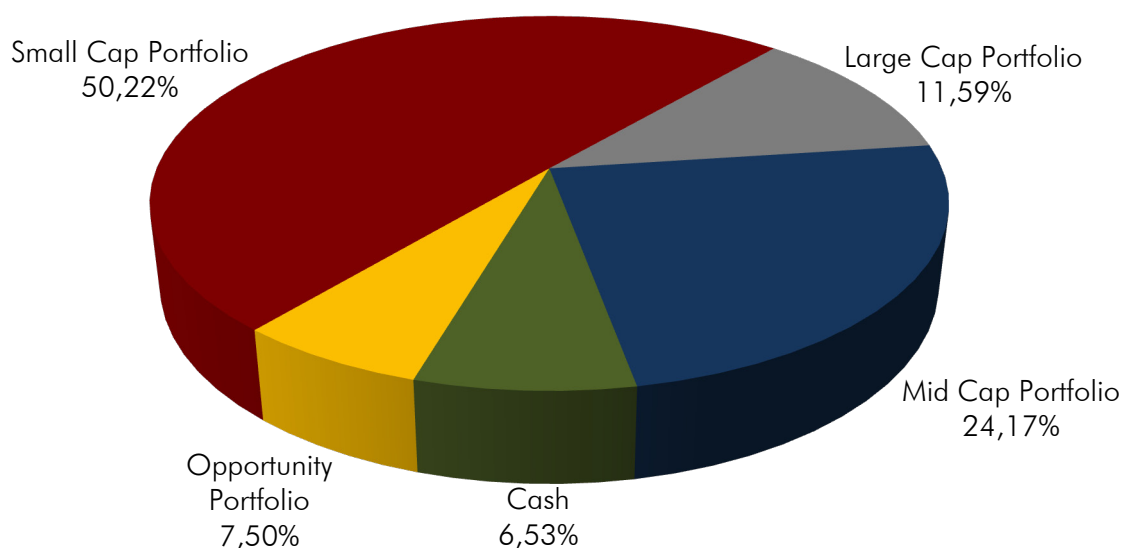
April

Erneut konnte der ukrainische den russischen Aktienmarkt outperformen: Mit einem Monatsgewinn von 8,4% im UX und 7,7% im PFTS gewann die ukrainische Börse deutlich gegenüber dem RTS. Unser Monatsgewinner war diesmal unsere zweitgrößte Position Zahidenergo mit einem Plus von 17,7%. Auch Motor Sich konnte mit +6,2% eine gute Performance vorweisen. Dagegen litten Khrtzysk

Tube Works (-3,6%) und Dniprooblenergo (-5,5%) unter Gewinnmitnahmen. Insgesamt steht für April eine Performance von 6,3% zu Buche, womit unser Ukraine-Portfolio leicht hinter dem Index zurückblieb. Unter den kasachischen Positionen gab es nur einen Monatsgewinner: Steppe Cement zeigte mit +5,8% weiterhin einen stabilen Aufwärtstrend.

3.2. KREMLIN-Depot zum 30. April 2010 (NAV TEUR 4.317)

3.2.1. Nach Arten



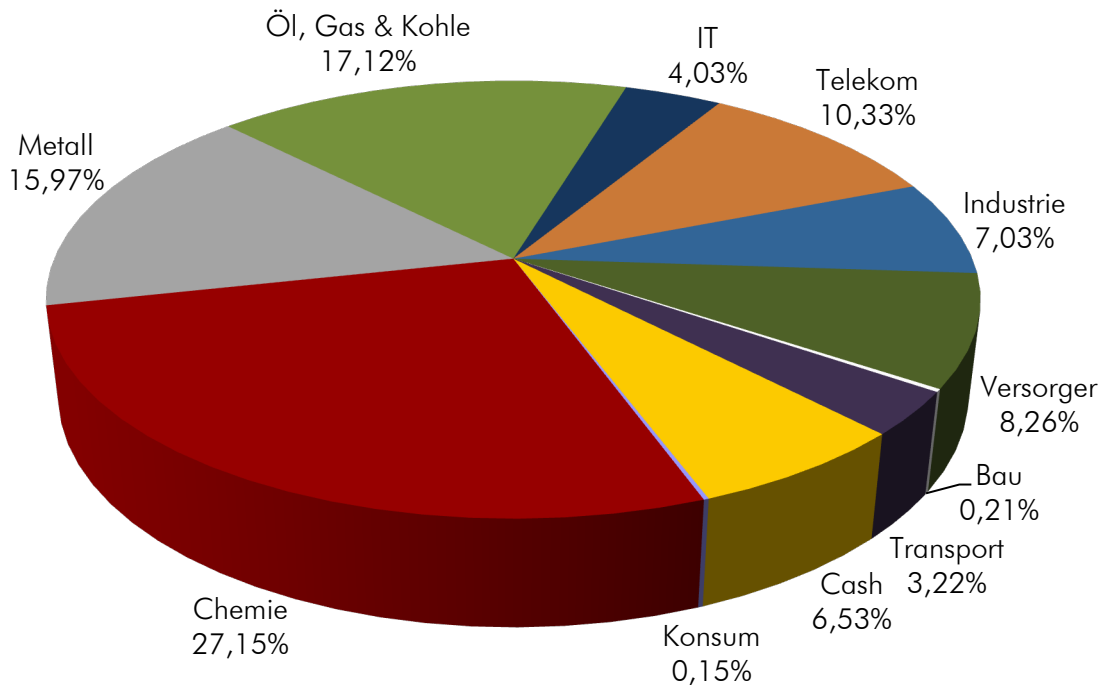


Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010

KREMLIN



3.2.2. Nach Branchen



3.2.3. Die zehn größten Positionen

Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 30.04.2010	
Bashkirnefteproduct Vz.	11,43%
Dorogobuzh St.	10,76%
Juzhuralnickel	9,07%
AFK Sistema	5,53%
Motor Sich	4,94%
Volgatelecom Vz.	3,84%
MRSK Holding	3,53%
Bashneft St.	3,44%
Aeroflot	3,22%
EOS Russia	3,19%

3.3. Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 30. April 2010 ersehen können, beträgt der sog. Net Asset Value (NAV) des KREMLIN-Wertpapierportfolios zuzüglich der Barreserven der KREMLIN AG auf diesen Stichtag

TEUR 4.317. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt dieser bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 2,14. Gegenüber dem NAV am 31.12.2009 entspricht dies einer



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010



Performance von +30,63%. 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 Fondsmanager beziehungsweise Broker oder Depotbanken. Da einige von uns gehaltene Aktien, mit Ausnahme derjenigen in den russischen Börsensegmenten RTS-1 und RTS-2, nicht regelmäßig gehandelt werden, ist nicht gewährleistet, dass sämtliche angegebenen Werte jederzeit realisiert werden können.

4. Wirtschaftliche Entwicklung

Die wirtschaftliche Lage der KREMLIN zeigt sich in der Entwicklung des Net Asset Value (NAV) ihres Portfolios sowie der Bankguthaben und der Verbindlichkeiten. In der Rechnungslegung der KREMLIN nach HGB spiegelt sich die Entwicklung des NAV nur insoweit wider, als Verkäufe von Wertpapieren getätigt werden, da erst dann Veräußerungsgewinne bzw. -verluste ausgewiesen werden. Bis zu diesem Zeitpunkt werden für den Wertpapierbestand jeweils die Anschaffungskosten fortgeführt

oder ein niedrigerer beizulegender Wert angesetzt. Das Eigenkapital zu Zeitwerten, ersichtlich im NAV zuzüglich Bankguthaben und abzüglich Verbindlichkeiten, veränderte sich von Mio. Euro 3,260 zum 1. Januar 2010 auf Mio. Euro 4,280 zum 30. April 2010 und hat sich aufgrund der negativen Entwicklung der Finanzmärkte in den vergangenen Tagen bis zum heutigen Berichtszeitpunkt um ca. 5% verringert. Die Entwicklung über die Monate zeigt nachfolgende Übersicht:

Zeitpunkt	Depotwert Mio. EUR	NAV je Aktie EUR
01. Januar 2010	3,348	1,63
31. Januar 2010	3,594	1,76
28. Februar 2010	3,694	1,81
31. März 2010	4,207	2,07
30. April 2010	4,317	2,14

Die Fixkosten der Gesellschaft im Berichtszeitraum liegen in absoluten Zahlen unter dem

Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums.

5. Wechselkursrisiken

Die Anlage in Wertpapieren erfolgt im russischen und in geringem Maße kasachischen und ukrainischen Währungsraum. Da allerdings die Mehrzahl der von uns gehaltenen Aktien über den RTS und somit in USD gehandelt wird, stellt der Wechselkurs des USD zum EUR einen wesentlichen Einflussfaktor auf den

Wertzuwachs des KREMLIN-Portfolios dar. Der EUR hat aufgrund der Unsicherheiten im Zuge der Griechenland-Krise im Berichtszeitraum um 7,6% gegenüber dem USD abgewertet. Gegenüber dem auch international wieder etwas stärkeren RUB hat der EUR sich im Berichtszeitraum sogar um 10% verschlechtert.



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2010



6. Jahresabschluss 2009

Der Aufsichtsrat hat in seiner Sitzung am 9. April 2010 den Jahresabschluss 2009, der einen Jahresüberschuss von TEUR 952 (Jahresfehlbetrag Vorjahr: TEUR -4.642) und – nach Dotierung der Kapital- und Gewinnrücklagen – einen verbleibenden Bilanzgewinn

von EUR 0,00 ausweist, sowie den Lagebericht gebilligt. Damit sind der Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2009 der KREMLIN AG festgestellt. Die Offenlegung zum elektronischen Bundesanzeiger erfolgte am 27. April 2010.

7. Voraussagen für die kommenden Monate

Die Ende April eingesetzte weltweite Korrektur an den Börsen hat sich bisher fortgesetzt und sogar noch verschärft. Der kurzzeitige Absturz um mehr als 1.000 Punkte am US-amerikanischen Dow Jones Index am 6. Mai hat die Nervosität der Anleger auf die Spitze getrieben und zu hohen Kursverlusten an den Börsen gesorgt. Auch die russische Börse verzeichnet seit Anfang Mai einen starken Abwärtstrend sowohl im RTS als auch im RTS-2. Bisher sind davon vor allem die hoch liquiden Werte unseres Portfolios betroffen. Weitere Kursverluste an den Börsen und in unserem Portfolio sind aufgrund der sehr hohen Nervosität der Märkte und der stark gestiegenen Risikoaversion vieler Anleger nicht ausgeschlossen. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich im weiteren Verlauf des Monats die Wogen wieder glätten werden und insbesondere die Schuldenproblematik der PIIGS-Staaten der Eurozone vor dem Hintergrund positiver Unternehmenszahlen und einem robusten Aufwärtstrend in den Umsatz- und Ge-

winnaussichten wieder etwas in den Hintergrund treten wird. Immerhin darf bei aller Nervosität und den Übertreibungen an den Börsen nicht vergessen werden, dass die Situation in Portugal, Irland, Italien und Spanien eine völlig andere ist als die in Griechenland.

Auch am russischen Aktienmarkt dürfte nach der Korrekturphase wieder ein wenig Nüchternheit eintreten. Das zu erwartende starke BIP-Wachstum, gute Gewinnaussichten der Unternehmen und weiterhin hohe Rohstoffpreise sollten mittelfristig zu steigenden Kursen am RTS führen. Unserer Ansicht nach haben vor allem die teilweise noch stark unterbewerteten Small und Mid Caps der russischen Börse hohes Wachstumspotenzial. Niedrige Zinsen, ein relativ niedriger Verschuldungsgrad vieler kleinerer Gesellschaften und der zurückkehrende Risikoappetit der Anleger aufgrund von weiterhin niedrigen Renditeaussichten in anderen Anlageklassen dürften hierbei starke Treiber für künftige Kursgewinne sein.

Hamburg, den 11. Mai 2010



Axel Pothorn

Vorstand