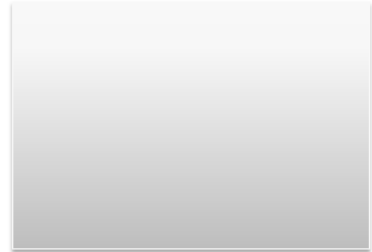


Das Tor zum russischen
AKTIENMARKT



ZWISCHENMITTEILUNG

im zweiten Halbjahr 2012

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 400.000 Stück Aktien sind am Regulierten Markt Hamburg sowie im Freiverkehr an den Börsen Berlin und München notiert.

Mit der vorliegenden Zwischenmitteilung nach §37x WpHG berichtet die KREMLIN AG zugleich über den Bestand und die Zusammensetzung ihres Portfolios zum 30. September 2012. Der Verlauf der Geschäftstätigkeit der KREMLIN AG entsprach in der Zeit vom 1. Juli 2012 bis zum heutigen Berichtstag den Erwartungen, wie sie im Zwischenlagebericht zum ersten Halbjahr 2012 beschrieben wurden.

KREMLIN AG

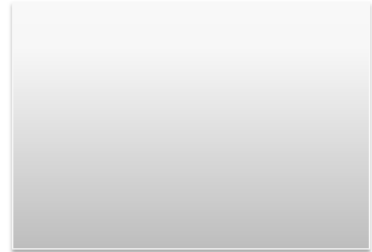
Nordkanalstr. 52
20097 Hamburg

E-Mail: info@kremlin-ag.de

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



Das Tor zum russischen **AKTIENMARKT**



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

1. Wirtschaftliche Entwicklung der KREMLIN AG

Die wirtschaftliche Lage der KREMLIN zeigt sich in der Entwicklung des Net Asset Value (NAV), das heißt ihres Portfolio-Werts 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 KREMLIN-Portfolio konnte an den seit Jahresmitte 2012 wieder signifikant gestiegenen Kursen am RTS partizipieren. Der Net Asset Value (NAV), also das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft (auf Basis der Stück 400.000 Aktien nach Vollzug der Kapitalherabsetzung und nach Abzug der zum 30. September 2012 erfolgten Ausschüttung aus der Kapitalherabsetzung in Höhe von EUR 1,6 Mio.) zuzüglich der stillen Reserven aus dem die Anschaffungskosten übersteigenden Zeitwert der gehaltenen Wertpapiere und nach Abzug der Verwaltungskosten und Rückstellungen ist im Zeitraum vom 1. Juli 2012 bis 30. September 2012 auf 3,97 EUR pro Aktie gestiegen. Die für das Portfolio der KREMLIN AG relevanten russischen Benchmark-Indizes RTS-1 (Blue Chips) und RTS-2 (Mid Caps) weisen für den Zeitraum 1. Juli 2012 bis 30. September 2012 mit einem Stand von 1488 bzw. 1558 Punkten eine Performance von +10,2% bzw. +12,1% aus. Bis zum heutigen Berichtstag hat der RTS-1 mit einem Rückgang auf 1440 Punkte leicht negativ performt, der RTS-2 hat bei einem Stand von 1462 Punkten einen etwas stärkeren Rückgang zu verzeichnen.

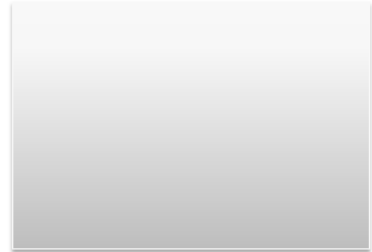
Die Verwaltungskosten der Gesellschaft im Berichtszeitraum liegen aufgrund des seit Jahresanfang angelaufenen strikten Kostensenkungsprogramms ca. 50% unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Die Barmittel der Gesellschaft die sich von TEUR 2.069 zum 30. Juni 2012 infolge von Wertpapierverkäufen und Dividendenzuflüssen im Juli und August nochmals signifikant erhöht hatten, haben sich aufgrund der oben erwähnten Ausschüttung aus der Kapitalherabsetzung auf TEUR 1.167 zum 30. September 2012 verringert, das entspricht einem Anteil von 70,8% im KREMLIN-Portfolio. Bis zum heutigen Berichtstag wurden keine weiteren Wertpapiere ge- oder verkauft, so dass sich der Cash-Anteil am Portfolio nur unwesentlich geändert hat.

2. Entwicklung der relevanten Wechselkurse

Die Anlage in Wertpapieren erfolgt im Wesentlichen im russischen Währungsraum. Da allerdings die Mehrzahl der von uns gehaltenen Aktien über den RTS und somit in US-Dollar gehandelt wird, haben die Wechselkurse zwischen RUB und USD sowie gegenüber unserer Bilanzwährung EUR einen erheblichen Einfluss auf die Wertentwicklung des Net Asset Value der KREMLIN AG. Der RUB wertete gegenüber dem EUR im Berichtszeitraum zwischen 1. Juli und 30. September 2012 um 3% auf, der



Das Tor zum russischen **AKTIENMARKT**



USD dagegen wertete im entsprechenden Zeitraum um insgesamt 2,8% zum EUR ab, wodurch sich unabhängig von der Kursentwicklung der Wertpapiere Währungsverluste in entsprechender Höhe im Net Asset Value der KREMLIN AG niederschlugen.

3. Personalie

Andreas Kluxen, Mitglied im Aufsichtsrat der KREMLIN AG und dessen Vorsitzender, hat am 1.11.2012 sein Amt niedergelegt. Herr Jens Stadelmann ist als gewähltes Ersatzmitglied mit sofortiger Wirkung in den Aufsichtsrat der KREMLIN AG nachgerückt. Der Aufsichtsrat wird zeitnah einen neuen Vorsitzenden wählen.

4. Hauptversammlung

Der am 30.11.2012 stattfindenden ordentlichen Hauptversammlung der KREMLIN AG hat die Verwaltung die Ausschüttung einer Dividende von insgesamt EUR 660.000,00 bzw. EUR 1,65 je Aktie vorgeschlagen.

5. Wirtschaftspolitische Entwicklungen im Berichtszeitraum Juli bis September

Die makroökonomische Situation in Russland im Berichtszeitraum stellte sich überwiegend positiv dar. Zum einen bescherte der seit seinem Tief Ende Juni wieder stark gestiegene Rohölpreis dem Staat wieder hohe Zuflüsse aus der Ölsteuer, zum anderen lag das BIP-Wachstum weiter bei rund 4% und ist damit von einer Rezession beruhigend weit entfernt. Zusätzlich dürfte der nach 18 Jahren zäher Verhandlungen endlich Ende August erfolgte WTO-Beitritt Russlands durch den Wegfall von Handelshemmnissen für weitere wirtschaftliche Belebung sorgen. Allerdings hat sich auch in Russland das Wirtschaftswachstum zuletzt deutlich verlangsamt und liegt nun doch signifikant unter den Jahresprognosen von knapp 5%. Dagegen hat die Inflation zuletzt wieder an Fahrt gewonnen und dürfte auf Jahressicht bei 6,5 – 6,9% liegen, was allerdings - bezogen auf die post-sowjetische Ära - immer noch historisch niedrig ist. Die Währungsreserven sind mit mehr als 500 Mrd. USD die dritthöchsten der Welt, die Staatsschulden sind nicht der Rede wert und der Haushaltsplan der Regierung sieht ein leichtes Plus in 2012 vor. Alles in allem nahezu paradiesische Zustände, verglichen mit den etablierten Wirtschaftsnationen USA, Japan, Großbritannien und den Euro-Staaten, die allesamt unter ihrer hohen Schuldenlast und größtenteils auch hohen Staatsdefiziten leiden.

Die Weltkonjunktur allerdings ist für die weiterhin überwiegend von Rohstoffexporten abhängige russische Wirtschaft von überragender Bedeutung. Und diese hat sich im dritten Quartal doch deutlich eingetrübt. Die meisten Euro-Staaten sowie Großbritannien in der Rezession, Japan und Deutschland kurz davor, eine schleppende und hinter den Erwartungen zurückbleibende Erholung in den USA, eine signifikante Abkühlung in China: dies alles belastete zum Ende der Berichtsperiode die Aussichten der Unternehmen. Vor diesem Hintergrund ist der Ölpreis, der sich seit seinem Aufschwung im Juli relativ stabil in einem Band zwischen 100 und 120 USD bewegt, signifikant



Das Tor zum russischen **AKTIENMARKT**

überbewertet. Starke Rückschläge sind daher nicht auszuschließen, zudem zeigt die 90-Tage-Trendlinie seit Mitte September eine Abwärtstendenz.

Die gleichzeitigen Probleme in den USA und der Euro-Zone wiegen besonders schwer, weil beide Regionen zusammen etwa 40% der Weltwirtschaftsleistung ausmachen. Sollten die Probleme in Europa und den USA ungelöst bleiben, droht das globale Wachstum 2013 unter 2% zu rutschen. Das würde Rezession in den Industrieländern und nur noch Miniwachstum im Rest der Welt bedeuten. Zudem wächst rund um den Globus die Sorge, dass eine politische Blockade nach den US-Präsidentenwahlen am 6. November mit einer fiskalischen Klippe endet: Nämlich Steuererhöhungen sowie Haushaltseinsparungen von über 600 Mrd. Dollar, die im Dezember automatisch in Kraft treten, wenn sich Regierung und Opposition bis dahin nicht anderweitig einigen. Eine so abrupte Haushaltskonsolidierung würde vier Prozent der amerikanischen Wirtschaftsleistung auslöschen und könnte die Weltwirtschaft mit in den Abwärtsstrudel hineinziehen.

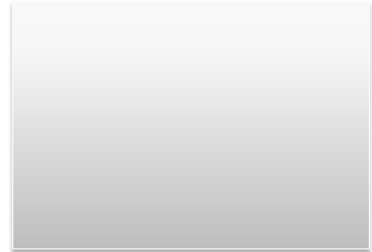
6. Der Aktienmarkt im Berichtszeitraum

Nachdem Ende Juni die Einigung der EU-Finanzminister auf den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und auf den Fiskalpakt sowie zufrieden stellende Unternehmensergebnisse an den internationalen Aktienmärkten wieder positive Signale setzen konnten, verringerte sich bei internationalen Investoren die Risikoaversion, was am russischen Aktienmarkt zu stärkeren Zuflüssen und steigenden Kursen, jedoch vorerst vor allem im Blue Chip-Sektor, führte. Der RTS konnte sich im Laufe des Juli und August von seinem Tief bei 1280 Punkten Ende Juni auf knapp 1450 Punkte verbessern, blieb jedoch weiterhin recht volatil. Die Ankündigung der EZB Anfang September, im Notfall unbegrenzt Anleihekäufe zu tätigen, führte zu einem signifikanten Kurssprung am RTS, der den Index Mitte September nah an die 1600-Punkte-Marke, auf über 1580 Punkte hochschnellen ließ. Dass monetäre Unterstützungsmaßnahmen durch Zentralbanken allerdings nur selten nachhaltige Wirkung erzielen, bewahrheitete sich allerdings auch dieses Mal wieder. Von seinem 4-Monats-Hoch gab der RTS bis Ende September fast seine gesamten Kursgewinne wieder ab und schloss bei 1488 Punkten, was aber immer noch einem Plus von 10,2% im 3. Quartal entspricht. Der RTS-2 vollzog im Großen und Ganzen diese Entwicklung nach, konnte auf Quartalsicht jedoch mit einem Anstieg auf 1558 Punkte eine noch etwas höhere Performance von 12,1% erreichen.

Insbesondere die Aktien russischer Ölgesellschaften profitierten dabei vom sich erholenden Ölpreis und konnten überdurchschnittliche Kursgewinne ausweisen, aber auch die Kurse von Düngemittelherstellern, Kupfer- und anderen Industriemetallproduzenten sowie Finanztitel performten sehr gut. Dagegen wiesen Konsumaktien sowie insbesondere Versorger - aufgrund der staatlicherseits nicht beschlossenen Stromtariferhöhung - eine deutlich schwächere Performance aus und gehörten mehrheitlich zu den schwächsten Werten am russischen Aktienmarkt.



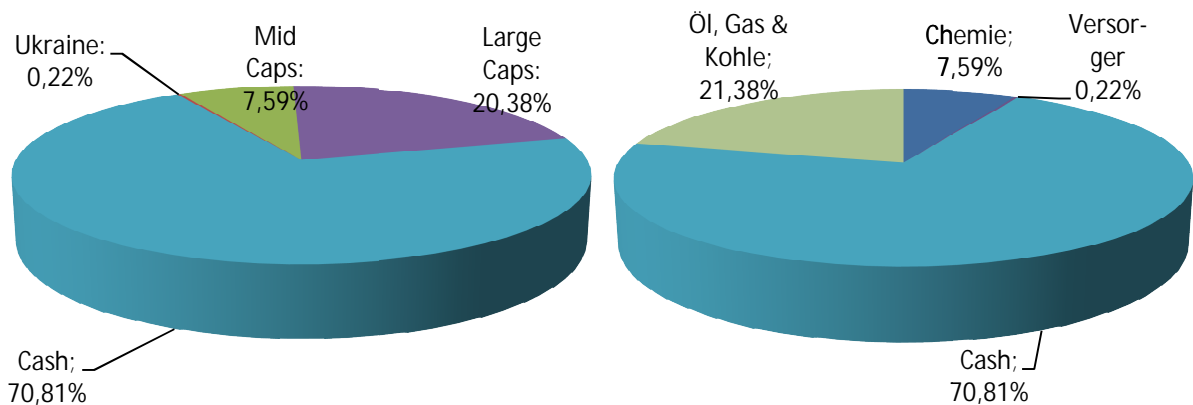
Das Tor zum russischen **AKTIENMARKT**



7. Entwicklung des KREMLIN Portfolios im Berichtszeitraum

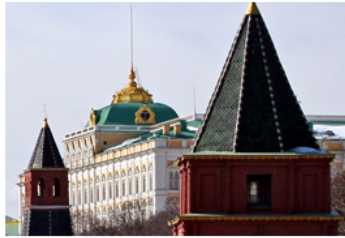
Die positive Entwicklung am russischen Aktienmarkt zwischen Juli und September führte sowohl zu Gewinnen aus weiteren Wertpapierverkäufen als auch zu Kursgewinnen bei den von der KREMLIN AG noch gehaltenen Wertpapieren. Insbesondere Bashneft zeigte im Berichtszeitraum mit +25% eine starke Performance, auch Dorogobuzh Vz mit knapp 14% stiegen signifikant. Mit +8% positiv aber dennoch insgesamt unbefriedigend verlief die Entwicklung bei Gazprom, die wir aber aufgrund der unserer Meinung nach starken fundamentalen Unterbewertung und dem entsprechend starken Aufholpotential weiter hielten. Infolge der positiven Entwicklung im Berichtszeitraum ist der Net Asset Value der Gesellschaft zum 30.09. auf 3,97 EUR pro Aktie gestiegen. Im Zeitraum vom 30.09.2012 bis zur Veröffentlichung dieses Finanzberichts sind die Bewertungen der von uns gehaltenen Aktien entsprechend der leicht negativen Entwicklung des Gesamtmarktes leicht gesunken. Bei einem Cash-Anteil von 70,81% vollzieht das KREMLIN-Portfolio allerdings Kursschwankungen des Aktienmarktes mittlerweile nur noch in geringem Umfang nach.

8. Asset Allokation im KREMLIN-Portfolio zum 30.09.2012 nach Arten und Branchen



9. Positionen im Portfolio der KREMLIN AG zum 30.09.2012

Bashneft St.	14,23%
Dorogobuzh Vz.	7,59%
Gazprom	7,15%
Dniproblenergo	0,22%



Das Tor zum russischen **AKTIENMARKT**

10. Voraussagen für die kommenden Monate

Die letzten beiden Monate des Börsenjahres 2012 werden – nachdem sich die Staatsschuldenkrise in Europa vorerst ein wenig entspannt zu haben scheint, voraussichtlich hauptsächlich von der Entwicklung in den USA und China abhängen: Nach den zuletzt wieder positiveren Meldungen über die Konjunktur beider Staaten könnte es, abhängig vom Verlauf der Berichtssaison der Unternehmen durchaus zu einer Jahresendrallye am RTS kommen. Die Unterbewertung gegenüber anderen emerging markets und insbesondere gegenüber den drei weiteren Finanzmärkten aus dem BRIC-Universum Brasilien, Indien und China ist mittlerweile auf knapp 50% gestiegen. Das Aufholpotential gegenüber den B(R)IC-Staaten ist mithin signifikant. Nicht zuletzt ist dafür die in den Augen internationaler Investoren deutliche Verschlechterung des politischen Umfelds in Russland verantwortlich. Allerdings haben politische Börsen bekanntlich kurze Beine, sodass berechtigte Hoffnung besteht, dass nach den US-Wahlen im Zuge einer Jahresendrallye auch der russische Aktienmarkt mit seinen guten Fundamentaldaten wieder stärker in den Fokus der Investoren gerät. Weiterhin bleibt ein stabiler Rohölpreis hierfür aber die *conditio sine qua non*. Sollten weitere schlechte Konjunkturdaten, insbesondere aus China, den Ölpreis unter Druck bringen, dürfte dies auch am russischen Aktienmarkt für weiter sinkende Kurse sorgen. Ein - aufgrund der derzeit angespannten Situation vieler Banken der Eurozone denkbares - erneutes Aufflammen der Finanzkrise schließlich würde die internationalen Finanzmärkte voraussichtlich erneut stark unter Druck setzen, was den russischen Aktienmarkt in erheblichem Umfang belasten würde. Wir gehen derzeit aber eher davon aus, dass die schleppende Konjunkturentwicklung bereits vollständig eingepreist ist und sich die Situation in den Krisenländern der Eurozone bis zum Ende des Jahres weiter entspannen oder zumindest nicht weiter verschärfen wird.

Eine den Konjunkturprognosen von Regierungen, Analysten und Investoren entsprechende leicht positive Entwicklung der Weltkonjunktur in 2013 unterstellt, dürfte der Aufwärtstrend an den Finanzmärkten weiter grundsätzlich intakt bleiben. Sollten zudem die als Risikofaktoren für die Finanzmärkte benannten Entwicklungen nicht oder nur in geringerem Umfang eintreten, könnte sich dies auch nur in begrenztem Maße belastend für die Aktienmärkte auswirken. Von einem wieder kräftigen Konjunkturwachstum dürfte aufgrund der dann zu erwartenden Preisentwicklung für Rohöl und Industriemetalle der russische Markt überproportional profitieren.

Hamburg, 6. November 2012

Axel Pothorn

Vorstand