



Das Tor zum russischen  
**AKTIENMARKT**

**KREMLIN**



## ZWISCHENMITTEILUNG

im ersten 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.

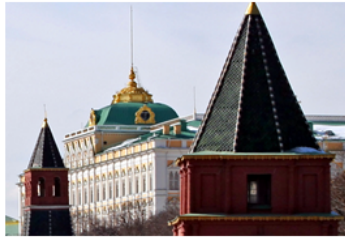
Mit der vorliegenden Zwischenmitteilung nach §37x WpHG berichtet die KREMLIN AG zugleich über den Bestand und die Zusammensetzung ihres Portfolios zum 30. April 2012. Der Verlauf der Geschäftstätigkeit der KREMLIN AG entsprach in der Zeit vom 1. Januar 2012 bis zum heutigen Berichtstag den Erwartungen, wie sie im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2011 beschrieben wurden.

### KREMLIN AG

Nordkanalstr. 52  
20097 Hamburg

E-Mail: [info@kremlin-ag.de](mailto: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

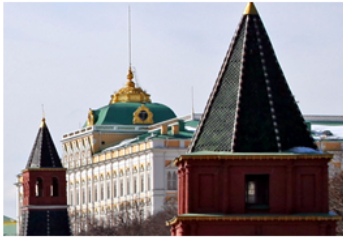
Die wirtschaftliche Lage der KREMLIN zeigt sich in der Entwicklung des Net Asset Value (NAV), das heißt ihres Portfolio-Werts sowie der Bankguthaben und der Verbindlichkeiten. In der Rechnungslegung der KREMLIN nach HGB spiegelt sich die Entwicklung des NAV nur insoweit wider, als Verkäufe von Wertpapieren 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 Jahresanfang 2012 signifikant gestiegenen Kursen am RTS partizipieren. Der Net Asset Value (NAV), also das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft (auf Basis der Stück 2 Mio. Aktien vor Vollzug der Kapitalherabsetzung Ende Dezember 2011) 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. Januar 2012 bis 30. April 2012 um 12,2% auf 1,72 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. Januar 2012 bis 30. April 2012 eine Performance von +15,4% bzw. +20,9% aus. Die Performance des ukrainischen UX-Index im entsprechenden Zeitraum beläuft sich auf -4,1%.

Aufgrund der vollzogenen Kapitalherabsetzung und der noch nicht umgesetzten Neustückelung der börslich gehandelten Aktien repräsentiert der Wert von 1,72 EUR je Aktie auch die daraus resultierende Forderung der Aktionäre aus der Kapitalherabsetzung in Höhe von TEUR 1.600, entsprechend 0,80 EUR für jede der derzeit börslich gehandelten 2.000.000 Stücke, die am 30. September 2012 fällig wird.

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.

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 haben sich von TEUR 710 zum Ende des Geschäftsjahres 2011 infolge einiger Wertpapierverkäufe im Februar und März auf TEUR 1.321 zum 30. April 2012 erhöht, das entspricht einem Anteil von 37,9% im KREMLIN-Portfolio.



## Das Tor zum russischen AKTIENMARKT



### 2. Entwicklung der relevanten Wechselkurse

Die Anlage in Wertpapieren erfolgt im Wesentlichen im russischen und - in derzeit geringem Maß - ukrainischen 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. Januar und 30. April 2012 um 7% auf, der USD dagegen wertete im entsprechenden Zeitraum um insgesamt 2,1% zum EUR ab, wodurch sich unabhängig von der Kursentwicklung der Wertpapiere Währungsverluste in entsprechender Höhe im Net Asset Value der KREMLIN AG niederschlugen.

### 3. Jahresabschluss 2011

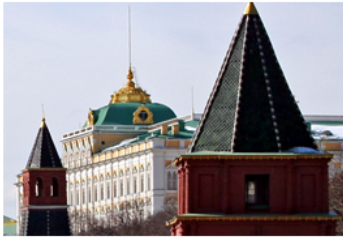
Der Aufsichtsrat hat in seiner Sitzung am 12. April 2012 den Jahresabschluss 2011, der einen Jahresfehlbetrag von insgesamt TEUR 431 (Überschuss im Vorjahr: TEUR 612) und einen - nach Auflösung der Gewinnrücklagen entstandenen - Bilanzgewinn von TEUR 666 ausweist (Vorjahr: TEUR 292), sowie den Lagebericht gebilligt. Damit sind der Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2011 der KREMLIN AG festgestellt. Die Offenlegung zum elektronischen Bundesanzeiger und die Veröffentlichung auf der website der KREMLIN AG erfolgte am 27. April 2012. Weiterhin haben Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen, der Hauptversammlung, die voraussichtlich am 29. Juni 2012 in Hamburg stattfinden wird, für das Geschäftsjahr 2011 eine Dividendenausschüttung von TEUR 660 bzw. EUR 1,65 je Aktie (bezogen auf 400.000 Stückaktien) sowie den Vortrag des verbleibenden Bilanzgewinns von EUR 6.359,27 auf neue Rechnung vorzuschlagen.

### 4. Kapitalherabsetzung

Die wertpapiermäßige Zusammenlegung der Aktien aus der am 19. Dezember 2011 im Handelsregister eingetragenen und damit wirksam gewordenen Kapitalherabsetzung von EUR 2.000.000,00 auf EUR 400.000,00 ist derzeit in Vorbereitung. Mit der dadurch stattfindenden Verminderung der Anzahl der Aktien im Depot des Aktionärs ist kein Wertverlust verbunden. Wie die Hauptversammlung 2011 beschlossen hat, wird der aus der Herabsetzung gewonnene Betrag von EUR 1.600.000,00 zum 30. September 2012 an die Aktionäre ausgezahlt. Dieser Anspruch ist wertpapiermäßig mit der Aktie verbunden.

### 5. Wirtschaftspolitische Entwicklungen im Berichtszeitraum Januar bis April

Die makroökonomische Situation in Russland wurde im Berichtszeitraum Januar bis April in erster Linie von relevanten weltwirtschaftlichen Entwicklungen, insbesondere der Entwicklung des Ölpreises, der Inflation und vor allem der Staatsschuldenkrise in Europa beeinflusst.



## Das Tor zum russischen AKTIENMARKT



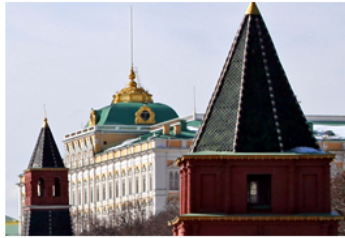
Dabei waren es vor allem die beiden erstgenannten Faktoren, die Anlegern mit Blick auf die russische Wirtschaft Mut machten: denn der Ölpreis, der im Mittel für 2012 mit 75 USD pro barrel kalkuliert worden war, hielt sich in den ersten Monaten des Jahres 2012 stabil über 100 USD und erreichte zwischenzeitlich sogar 130 USD, um gegen Ende der Berichtsperiode auf knapp unter 120 USD zu sinken. Der hohe Ölpreis hat den die russische Wirtschaft dominierenden Ölproduzenten hohe Exporterlöse beschert und ließ deren Aktien stark zwischenzeitlich steigen. Gegenwärtig haben allerdings Rezessionsbefürchtungen aufgrund des hohen Ölpreises wieder die Oberhand gewonnen. Die Inflation in Russland ist in 2011 mit 6,1% auf den niedrigsten Stand seit dem Zusammenbruch der Sowjetunion 1991 gefallen und wird für 2012 laut einer Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) zwischen 6,3 und 6,4 Prozent liegen.

Die Voraussagen für die Konjunktur der Weltwirtschaft in 2012 sind verhaltener als für 2011, aber grundsätzlich positiv. Dennoch ist mit dem Konflikt zwischen Iran und USA / Israel um das mutmaßliche Atomwaffenprogramm des ölreichen Golfstaats ein nicht geringer zusätzlicher Sorgenfaktor bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung hinzugekommen, auch und insbesondere in diesem Zusammenhang um die Entwicklung des Ölpreises, der bei einem weiteren Anstieg die weltweite Konjunktur empfindlich schwächen könnte. Die weiterhin latenten Risiken für das internationale Finanzsystem durch die enorme Verschuldung vieler Staaten und die weiterhin bestehenden Probleme zahlreicher Banken stellen zusätzliche Risikofaktoren dar, die, wie in den vergangenen Wochen seit Ende März zu beobachten, immer wieder zu heftigen Rücksetzern an den Kapitalmärkten führen können. Insbesondere die großen Schuldner Italien und Spanien sind im April wieder stark in die Schusslinie geraten. Eine weitere Rettungsmaßnahme könnte den Rettungsschirm der Euromitglieder überfordern. Dagegen macht die Entwicklung in den USA vielen Anlegern Mut, dass es – zumindest konjunkturell – weiter aufwärts gehen könnte.

### 6. Der Aktienmarkt Januar bis April

In den ersten Monaten des neuen Jahres hat sich der russische Aktienmarkt in einem überwiegend positiven weltweiten Konjunktur- und Börsenumfeld ausgesprochen gut entwickelt. Der RTS lag Ende Februar sogar mehr als 25% über seinem Stand zu Ende 2011, der RTS-2 verzeichnete Ende Februar ein Plus von knapp 24%. Seitdem ist die Stimmung jedoch merklich abgekühlt. Dennoch kann der russische Index zum Stichtag 30. April 2012 ein Plus von 15,35% verbuchen, der RTS-2 liegt sogar um 20,95% höher.

Vor dem Hintergrund eines deutlich gestiegenen Ölpreises haben vor allem Unternehmen aus dem Öl- und Gassektor signifikante Kurssteigerungen zu verzeichnen. Nicht zuletzt sind diese Kurssteigerungen auf die Erwartungen von Anlegern bezüglich hoher Dividendenausschüttungen zahlreicher Ölgesellschaften zurückzuführen. Die den europäischen Banken von der EZB zu Ende vergangenen Jahres und nochmals am 29. Februar 2012 bereitgestellte Liquidität von jeweils gut einer halben Billion Euro hat neben dem eigentlichen Zweck, die Bilanzen der Finanzinstitute zu



## Das Tor zum russischen AKTIENMARKT

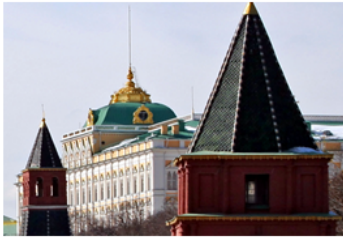


entlasten und den Kauf von Staatsanleihen zu fördern, auch zu einer deutlich steigenden Risikoneigung geführt. Dies ist neben anderen Anlageregionen auch dem russischen Aktienmarkt zu Gute gekommen. Darüber hinaus stellt die von Rohstoffproduzenten dominierte Börse Moskau traditionell eine gute Hedging-Möglichkeit gegen inflationäre Tendenzen, wie sie derzeit zu beobachten sind, dar. Vor allem der Öl- und Gas-Sektor zählte im Januar zu den Gewinnern. Nicht nur jahreszeitlich bedingt sowie aufgrund des hohen Ölpreises, sondern auch durch eine Änderung der Besteuerung, die für zahlreiche Unternehmen de facto Steuererleichterungen bedeutet, boten die Energiekonzerne für Investoren viel Phantasie. Auch die Stahlbranche, Kohleunternehmen und Düngemittelhersteller zählten in den ersten 3 Monaten des Jahres zu den klaren Gewinnern am russischen Aktienmarkt.

Ab Mitte März kam es am RTS vorerst zu einer Trendumkehr. Sah es Anfang März noch so aus, als könnte die russische Börse weiter steigen und die Marke von 1.800 Punkten hinter sich lassen, ging es für den RTS ab Mitte des Monats kräftig abwärts. Den gesamten April über sah der Markt dann mehrere größere Verkaufswellen, die ihn auf ein Niveau unterhalb von 1.600 Punkten beförderten. Der Index schloss Ende April bei 1.593 Punkten etwa 10% niedriger als auf seinem in diesem Jahr erreichten Höchstniveau Ende Februar, aber immerhin noch mit einer guten Performance von +15,35% ytd.

### 7. Entwicklung des KREMLIN Portfolios im Berichtszeitraum Januar bis April

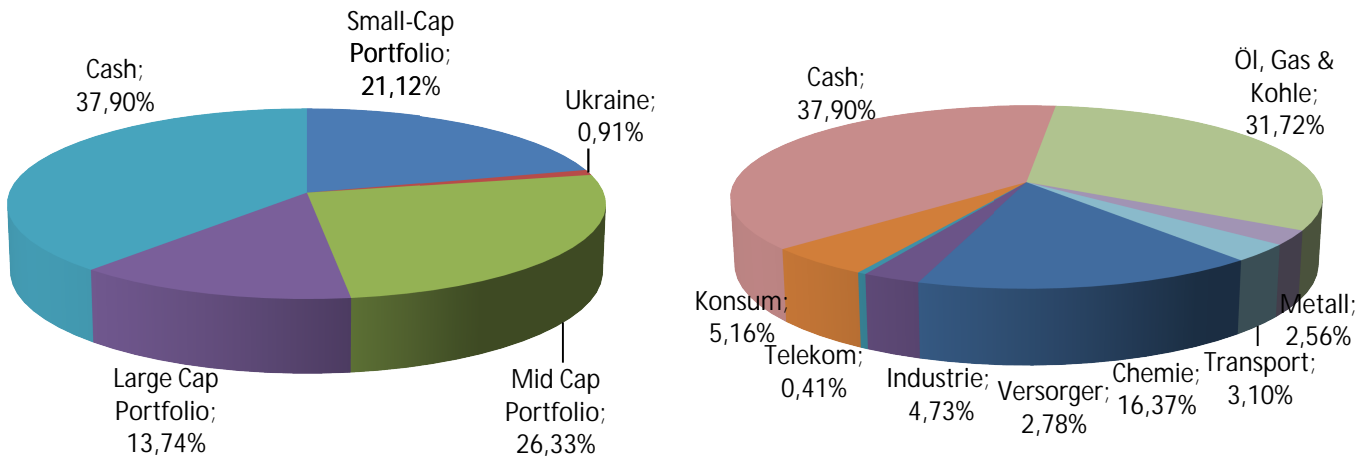
Das Gesamt-Portfolio der KREMLIN AG konnte im Berichtszeitraum auf USD-Basis zwar entsprechend partizipieren: Das Portfolio der KREMLIN AG hat – nach Verwaltungskosten – mit einem Anstieg auf Euro-Basis von etwa 11,8% an der positiven Entwicklung des RTS und des RTS-2 partizipiert. Dabei konnten sich vor allem die beiden Schwergewichte im Portfolio, Bashneft und Dorogobuzh, von ihren niedrigen Kursen zu Ende des Geschäftsjahres 2011 kräftig erholen. Auch Surgutneftegaz, IBS Holding und MRSK Holding verzeichneten deutliche Kurssprünge. Aufgrund der wieder höheren Risikoaversion durch die sich wieder verschärfende Schuldenkrise in Europa zogen viele Anleger im Laufe des März und April jedoch ihr Kapital aus Russland ab, was sich marktbreit negativ auf die Kurse auswirkte und auch unsere Beteiligungen weitgehend wieder unter Kursdruck setzte. Wir bauten vor dem Hintergrund der zu erwartenden Dividendenausschüttung und der Auszahlung des Betrags aus der Kapitalherabsetzung unseren Cash-Anteil im Februar und vor allem März durch Verkäufe unserer Positionen AFK Sistema, IBS Holding, Uralelectromed, Varyeganneft und Uralredmet stark aus, die wir in einem (noch) positiven Umfeld mit teilweise guten Kursgewinnen abstoßen konnten. Von einem weiteren Verkauf haben wir vorerst abgesehen, da wir trotz der zuletzt gesehenen Kursrückgänge weiter positive Erwartungen bezüglich der Entwicklung des russischen Aktienmarkts in diesem Jahr haben.



# Das Tor zum russischen AKTIENMARKT



## 8. Asset Allokation im KREMLIN-Portfolio zum 30.04.2012 nach Arten und Branchen

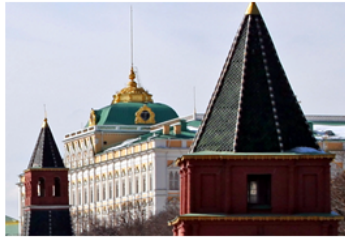


## 9. Die größten Positionen im Portfolio der KREMLIN AG zum 30.04.2012

Bashneft St.	15,66%
Dorogobuzh St.	12,56%
Surgutneftegaz Vz.	4,41%
Dorogobuzh Vz.	3,81%
Juzhny Kuzbass	3,75%
Gazprom	3,73%
M.Video	3,12%
Aeroflot	3,10%
Tatneft Vz.	2,81%
MRSK Holding St.	2,59%

## 10. Voraussagen für die kommenden Monate

Der weitere Verlauf des Börsenjahres 2012 wird – neben der Weltkonjunktur - voraussichtlich weiterhin hauptsächlich von der Entwicklung in Europa abhängen: Sollte die Verunsicherung der Investoren über die künftige Konjunkturentwicklung und die Sorge um die Staatsschulden vieler Länder weiter zunehmen, ist bestenfalls von einer volatilen Seitwärtsbewegung des russischen Aktienmarkts auszugehen. Ein - aufgrund der derzeit angespannten Situation vieler Banken der Eurozone denkbares - erneutes Aufflammen der Finanzkrise oder erheblicher Verwerfungen an den Finanzmärkten aufgrund von staatlichen Insolvenzen und einer darauf folgenden erneuten Wirtschaftskrise wird die Finanzmärkte erneut stark unter Druck setzen, was den russischen Aktienmarkt voraussichtlich in erheblichem Umfang belasten wird.



## Das Tor zum russischen **AKTIENMARKT**



Wir gehen derzeit aber eher davon aus, dass sich die Situation in den Krisenländern der Eurozone, vor allem durch geld- und finanzpolitische Eingriffe der EZB oder die mögliche Einführung von Eurobonds als Ultima Ratio, weiter entspannen oder zumindest nicht weiter verschärfen wird.

Eine den Konjunkturprognosen von Regierungen, Analysten und Investoren entsprechende positive Entwicklung der Weltkonjunktur 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 weiteren kräftigen Konjunkturwachstum dürfte aufgrund der dann zu erwartenden Preisentwicklung für Rohöl und Industriemetalle der russische Markt überproportional profitieren.

Wir werden in den kommenden Monaten sukzessiv sich bietende Gelegenheiten für den Verkauf weiterer Positionen nutzen, um das Beteiligungsportfolio möglichst optimal zu verwerten und die nötigen Barmittel für die bevorstehenden Auszahlungen an unsere Aktionäre zu generieren.

Hamburg, 8. Mai 2012

Axel Pothorn

Vorstand