

ZWISCHENMITTEILUNG

im ersten Halbjahr 2011



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 2011. Der Verlauf der Geschäftstätigkeit der KREMLIN AG entsprach in der Zeit vom 1. Januar 2011 bis zum heutigen Berichtstag den Erwartungen, wie sie im Lagebericht für das Geschäftsjahr 2010 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. 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.

Der Wert des KREMLIN-Portfolios zuzüglich Bankguthaben sank von Mio. Euro 4,307 zum 01. Januar 2011 auf Mio. Euro 4,117 zum 30. April 2011 und hat sich bis zum heutigen

Berichtszeitpunkt nicht in nennenswertem Umfang verändert. Abzüglich von Verpflichtungen beträgt der NAV zu Zeitwerten bei 2 Mio. ausstehenden Aktien umgerechnet auf eine KREMLIN-Aktie auf diesen Stichtag rund EUR 2,03. Gegenüber dem NAV am 31.12.2010 entspricht dies einer Performance von -3,50%.

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 Entwicklung über die Monate zeigt nachfolgende Übersicht:

Zeitpunkt	Depotwert Mio. EUR	NAV je Aktie EUR
31. Dezember 2010	4,307	2,10
31. Januar 2011	4,459	2,19
28. Februar 2011	4,430	2,17
31. März 2011	4,404	2,16
30. April 2011	4,117	2,03

Die Verwaltungskosten der Gesellschaft im Berichtszeitraum liegen in absoluten Zahlen auf dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums.



2. Entwicklung der relevanten Wechselkurse

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 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 USD wertete im Zeitraum zwischen 1. Januar und 30. April um insgesamt 11,2% zum EUR ab, wobei sich mit –4,6% der Wertverlust allein im April gegenüber dem EUR nochmals signifikant verschärft hat. Der RUB konnte sein Niveau gegenüber dem EUR im Berichtszeitraum halten; gegenüber dem USD wertete er im gleichen Zeitraum mit 10,44% stark auf.

3. Jahresabschluss 2010

Der Aufsichtsrat hat in seiner Sitzung am 15. April 2011 den Jahresabschluss 2010, der einen Jahresüberschuss von TEUR 612 (Jahresüberschuss Vorjahr: TEUR 952) und – nach Dotierung der Kapital- und Gewinnrücklagen – einen verbleibenden Bilanzgewinn von EUR 291.820,90 ausweist, sowie den Lagebericht gebilligt. Damit sind der Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2010 der KREMLIN AG festgestellt. Die Offen-

legung zum elektronischen Bundesanzeiger erfolgte am 26. April 2011. Weiterhin haben Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen, der Hauptversammlung, die voraussichtlich am 24. Juni 2011 in Hamburg stattfinden wird, vorzuschlagen, für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 eine Dividende je Aktie von EUR 0,14 (im Vorjahr: EUR 0,00) und damit insgesamt TEUR 280 auszuschütten.

4. Wirtschaftspolitische Entwicklungen im Berichtszeitraum Januar bis April

Die makroökonomische Situation in Russland wurde im Berichtszeitraum Januar bis April von jenen externen Entwicklungen beeinflusst, die derzeit für die gesamte Weltwirtschaft von größter Bedeutung sind: dem libyschen Bürgerkrieg, der damit in enger Verbindung stehenden Entwicklung des Ölpreises, der Inflation, der Staatsschuldenkrise in Europa und nicht zuletzt der Erbebenkatastrophe in Japan mit dem daraus entstandenen Gau des AKW Fukushima und dessen Auswirkungen auf die Umwelt, die Wirtschaft Japans und der weltweiten Energiepolitik.

Vor dem Hintergrund dieser zahlreichen Unsicherheitsfaktoren für die Weltwirtschaft spielten die in den ersten vier Monaten veröffentlichten ökonomischen Daten in Russland eine eher untergeordnete Rolle, zumal sie keine uner-

warteten Neuigkeiten mit sich brachten. Das Wachstum der Industrieproduktion ist im Vergleich zum Vorjahr von 6,7% auf 5,8% leicht zurückgegangen, was aufgrund des starken Basiseffekts – Februar und März 2010 waren sehr starke Monate – so erwartet worden war. Die Realeinkommen sind um 2,4% gegenüber dem Vorjahr gestiegen, was allerdings zu wenig ist, um mit der Inflation Schritt halten zu können. Dass die Arbeitslosenrate auf 7,4% gefallen ist, zeigt, dass die russische Wirtschaft derzeit auf einem soliden fundamentalen Wachstumskurs ist.

Die Inflation in Russland, die in den ersten Wochen des Jahres bei besorgniserregenden 0,2% pro Woche lag, ist seit Mitte Februar wieder etwas zurückgegangen und liegt seit nunmehr zwei Monaten bei 0,1% pro Woche.



Dies ist vor allem einem Rückgang der Benzin- sowie der Nahrungsmittelpreise aufgrund des starken Rubels zu verdanken. Die monatliche Inflationsrate dürfte somit auf etwa 0,5% gefallen sein, was auf eine Jahresinflation von um die 8% hinauslaufen könnte und somit innerhalb des von der Regierung für 2011 angepeilten Korridors von 7,5 – 8,5% sollte. Dennoch hat die russische Zentralbank, um die Inflation einzudämmen, im April zum zweiten Mal in diesem Jahr den Leitzins erhöht. Nach der ersten Anhebung im Februar auf 8,00% liegt er nun bei 8,25%.

Der Ölpreis, die für weite Teile der russischen Wirtschaft bestimmende Determinante, hat infolge der Umwälzungen in der arabischen Welt und der Libyen-Krise im April die Marke von 120 USD pro Barrel überschritten und ist

zu Ende April auf ein Zweijahres-Hoch von 126 USD gestiegen. Seit Anfang Mai hat der Ölpreis – und mit ihm die meisten Rohstoffpreise – allerdings deutlich korrigiert, was auch an der russischen Börse für Korrekturen vor allem im Öl- und Gassektor sowie im Metallbereich gesorgt hat. Die scharfe Korrektur des Ölpreises dürfte die russische Regierung derzeit etwas beunruhigen, die im April für 2011 und 2012 jeweils um etwa 5% höhere Staatsausgaben angekündigt hat. Zur Finanzierung sollen die Einnahmen aus der Öllexportsteuer dienen, die auf Basis eines Ölpreises von 115 USD / Barrel für 2011 und 120 USD / Barrel für 2012 kalkuliert sind. Ein dauerhaftes Absinken des Ölpreises unter diese Werte würde das Defizit des russischen Staatshaushalts signifikant erhöhen.

5. Der Aktienmarkt Januar bis April

Im Januar war der russische Aktienmarkt erneut unter den sich am besten entwickelnden Börsen weltweit zu finden. Der RTS stieg um 5,65% auf 1.870 Punkte, der RTS-2 um 3,1% auf 2.307 Punkte. 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 im Januar zu den klaren Gewinnern am russischen Aktienmarkt. Dagegen legten Konsumwerte im Januar eine Atempause ein, auch Goldproduzenten fielen zurück, nachdem das Edelmetall vorerst von seinen Höchstständen zurückgekommen ist.

Auch im Februar bewegte sich der russische Aktienmarkt auf einem positiven Trend und outperformte sowohl die etablierten globalen wie auch die meisten EM-Aktienmärkte. Der RTS (+5,3%) profitierte dabei im Gegensatz zu

vielen anderen Aktienmärkten von den oben beschriebenen globalen Unsicherheiten infolge des Militärkonflikts in Libyen, hauptsächlich natürlich getrieben von einem steigenden Ölpreis. Davon profitieren die Produzenten des "Krisenmetalls" Gold sowie insbesondere Erdölproduzenten. Im Unterschied dazu konsolidierten im Februar die als konjunktursensitiv geltenden Basismetallhersteller. Im Agrarbereich sowie der Düngemittelbranche kam es ebenfalls zu teilweise deutlichen Preiskorrekturen.

Im März stieg der RTS – trotz einer signifikanten Korrektur Mitte des Monats infolge des Erdbebens in Japan und dem Gau des Atomkraftwerks Fukushima – um 3,8% auf 2.044 Punkte. Der RTS-2 konnte deutlich weniger hinzugewinnen: mit +1,45 auf 2.357 Punkte konnte aber auch er seinen positiven Trend fortsetzen. Die starke Konzentration von Energie- und Metallgesellschaften erklärt die bessere Wertentwicklung des RTS: Denn insbesondere der Öl- und Gassektor sowie der Metallsektor konnten im März überdurch-



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2011



schnittlich performen. Letzterer wurde getrieben von den Aussichten auf eine verstärkte Nachfrage aus Japan aufgrund der dort nötigen Wiederaufbauarbeiten, deren Kosten auf etwa 300 Mrd. USD geschätzt werden. Daher konnte der russische Aktienmarkt von den dominierenden Entwicklungen – der arabischen Revolution mit all ihren möglichen Verwerfungen und den entsprechenden negativen Folgen für eine sichere Ölversorgung der Weltwirtschaft, der Katastrophe in Japan und als Hedging-Position gegenüber dem steigenden Ölpreis und seiner möglicherweise negativen Auswirkungen auf die etablierten Aktienmärkte – profitieren.

Im April kam es am RTS vorerst zu einer Trendumkehr. Sah es Anfang des Monats noch so aus, als könnte die russische Börse weiter steigen und die Marke von 2.100 Punkten hinter sich lassen, bewegte sich der RTS ab

Mitte des Monats nach einer leichten Korrektur seitwärts. In den letzten Apriltagen sah der Markt dann eine größere Verkaufswelle, die ihn insgesamt ins negative Terrain beförderte. Während der Öl- und Gassektor noch weitgehend stabil blieb, litten vor allem Gesellschaften aus dem Versorger- und dem Konsumsektor. Auch Banken zählten zu den Verlierern. Der RTS schloss den Monat bei 2.026,94 Punkten und somit um 0,84% leichter. Der RTS-2 büßte 1,7% ein und schloss bei 2.317,03 Punkten. Der RTS weist damit auf USD-Basis für die ersten vier Monate eine Performance von +14,5% aus, die des RTS-2 liegt bei +3,5%. Auf EUR-Basis ist die Performance wesentlich schlechter: Hier kommt der RTS lediglich auf +3%, der RTS-2 dagegen liegt über den gesamten Berichtszeitraum gesehen deutlich im Minus: –6,9%.

6. Entwicklung des KREMLIN Portfolios im Berichtszeitraum Januar bis April

Das Gesamt-Portfolio der KREMLIN AG konnte im Berichtszeitraum auf USD-Basis an der Entwicklung des RTS und des RTS-2 zwar entsprechend partizipieren: Der Wert des Portfolios stieg in USD gerechnet um 6,4%. Vor allem die Abwertung des USD gegenüber dem EUR führte allerdings nach Abzug der Kosten im Berichtszeitraum zu einer insgesamt negativen Performance von –3,50%.

Im Januar fiel die Performance unseres Small und Mid Cap Portfolios mit +6,16% auf USD-Basis etwas besser aus als die der Vergleichsindices RTS und RTS-2. Klare Outperformer im Portfolio waren der Düngemittelhersteller Dorogobuzh mit +13% auf die Stammaktien und +19% auf die Vorzüge, getrieben von guten Zahlen und Spekulationen über die Wiederaufnahme höherer Dividendenausschüttungen. Auch die Ölwerte liefen erwartungsgemäß gut, wenngleich die Aktie unseres Schwergewichts Bashneft im Ja-

nuar nur gering reagierte und lediglich 0,5% hinzugewann. Dagegen konnten Varyeganneft Stämme und Vorzüge profitieren und lagen mit 11,6% bzw. 26,7% im Plus. Auch Altainefteproduct kehrte wieder auf den Wachstumspfad der letzten Monate zurück und stieg um +9,9%. IBS Holding mit +16% und Kupferhersteller Uralelectromed mit +12,5% rundeten das positive Gesamtbild unserer Small und Mid Caps ab.

Klare Verlierer dagegen waren im Januar das Pharmaunternehmen Veropharm mit –5,6% und Kuibishev Azot mit –3,9%. Auch AFK Sistema (–2,5%) und Aeroflot (–1,2%) büßten im Januar leicht ein. Die gute Performance der Öl- und Gaswerte machte sich vor allem in unserem Blue Chip Portfolio bemerkbar, das klar von diesem Sektor dominiert wird. Gazprom zeigte eine gute Performance und konnte um 6,4% zulegen. Die stärksten Kurssprünge verzeichneten Rosneft mit



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2011



+16,8% und Tatneft mit +13,2%. Das gute Gesamtergebnis wurde allerdings von der enttäuschenden Performance unseres Schwergewichts Transneft getrübt, die im Januar um 8,7% zurückfielen. Insgesamt konnte das Blue Chip Portfolio um 4,6% zulegen und blieb damit leicht hinter der Performance des RTS zurück.

Im Februar war – vor dem Hintergrund der deutlich schwächeren Performance der mittelgroßen Gesellschaften – die Performance unseres Small und Mid Cap Portfolios mit einem hauchdünnen Minus von –0,25% zwar nur unwesentlich schwächer als die des RTS-2, dennoch insgesamt enttäuschend. Starke Kursgewinne unserer Ölkategorie Bashneft (+19,9%) standen dabei kräftige Kursverluste des Düngemittelherstellers Dorogobuzh (–10%), der Versorgergesellschaften MRSK Holding (–4,4%) und EOS Russia (–9,8%), der Kohlemine Juzhny Kuzbass (–11,9%) sowie der Rückgang der Bewertung aufgrund des im Berichtsmonat anzusetzenden niedrigeren Geldkurses bei Altainefteproduct Vz. (–18%) und Varyeganneft St. und Vz. (–8% bzw. –10,5%) gegenüber. Neben Bashneft gab es allerdings bei weiteren Namen Kursgewinne, wenn auch eher moderat: so gewannen AFK Sistema 4,6% hinzu, auch Volgatelecom Vz. performten mit +5% gut. Uralektromed (+4,9%) sowie Juzhuralnickel (+3,3%) waren ebenfalls unter den Gewinnern zu finden. Die gute Performance des RTS wurde unter dem Eindruck des hohen Ölpreises vor allem von den Energieproduzenten getrieben. Entsprechend positiv stellte sich die Kursentwicklung der Ölwerte in unserem Portfolio dar: Rosneft (+12,9%), Surgutneftegaz (+4,5%), Tatneft (+9,2%) und Transneft (+8,4%) zeigten die stärksten Gewinne. Dagegen fiel die Aktie von Norilsk Nickel signifikant um –6,6%. Das Bluechip-Schwergewicht Gazprom konnte ebenfalls vom Trend im Ölbereich profitieren. Das Plus von 6,6% ist von der Erwartung höherer Gewinne durch die Kopplung des Gaspreises an den Ölpreis.

Im März gab es im Small und Mid Cap-Portfolio sowohl Gewinner als auch Verlierer: So konnte unser Schwergewicht, die Ölgesellschaft Bashneft, 9,9% hinzugewinnen, auch AFK Sistema, die Muttergesellschaft profitierte hiervon und stieg um 17,7%, was sie zum Bestperformer in unserem Portfolio im Berichtsmonat machte. Die Telekom-Gesellschaften Volgatelecom und Uralsvyazinform konnten im Vorfeld der Umwandlung in Rostelecom-Aktien weiter Boden gutmachen und stiegen um 12 bzw. 10%. Dagegen mussten die Versorgeraktien EOS Russia und MRSK mit –5 bzw. –3% deutlichere Kursverluste hinnehmen. Zudem hatte die Umschichtung der Anleger in große Kapitalgesellschaften zur Folge, dass mehrere unserer Small Caps unter Verkaufsdruck gerieten: So brachen Juzhuralnickel um 17% ein, Varyeganneft Vorzüge fielen um 12% und Varyeganneft Stämme sogar um 18%. Dennoch konnte unser Small und Mid Cap Portfolio insgesamt 3% hinzugewinnen. Unter den Large Caps waren Gazprom und Norilsk Nickel im März die klaren Gewinner. Dagegen musste Rosneft Kurseinbußen von –2,7% hinnehmen. Alles in allem konnte unser Blue Chip Portfolio Kursgewinne von 4,4% ausweisen und somit eine bessere Performance als der Gesamtmarkt.

Im April kam es teils aufgrund der etwas gestiegenen Risikoaversion, teils aufgrund fehlender Nachrichten oder einer vorübergehenden längeren Phase guter Performance bei einigen Gesellschaften aus dem Small Cap Bereich zu größeren Gewinnmitnahmen. Auch war nur eine geringe Handelstätigkeit bei einer Reihe von Small Caps zu verzeichnen, worunter vor allem unsere Kernbeteiligung Juzhuralnickel litt, die wir auf Basis des Geldkurses bilanzieren mussten, was zu einem Rückgang von 18,4% gegenüber dem März-Kurs führte. Unter den Verlierern waren vor allem Unternehmen aus dem Industriemetall- sowie dem Versorgersektor zu finden. Die Kupferhütte Sredneuralsky Copper (–10,2%) und die Versorgerholding MRSK (–11,5%)



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2011

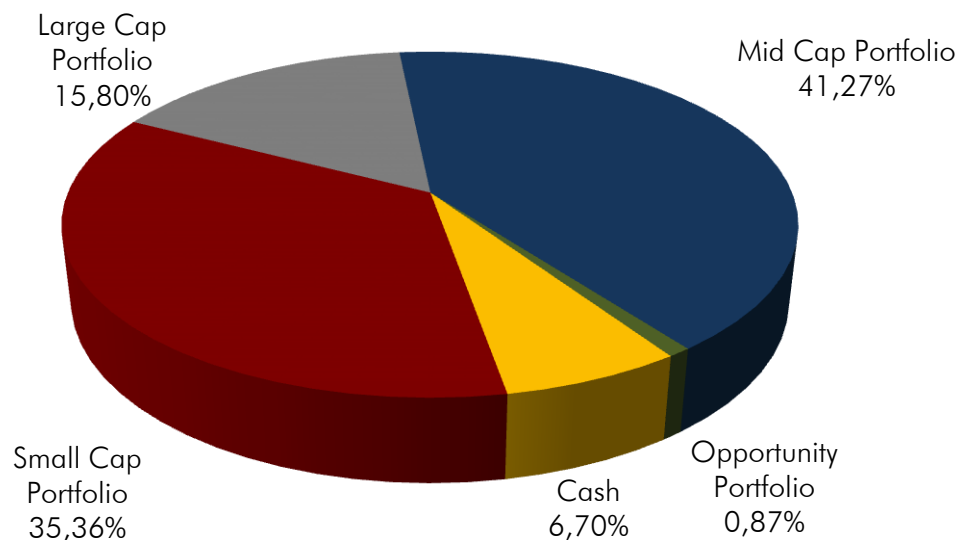


zählten daher neben Juzhuralnickel zu den größten Verlierern. Unser Schwergewicht Bashneft dagegen zeigte mit +5,1% eine gute Wertentwicklung. Im Blue Chip Sektor waren es vor allem Gazprom (+4,8%) Tatneft (+5%) und Transneft (+5,4%), die sich positiv entwi-

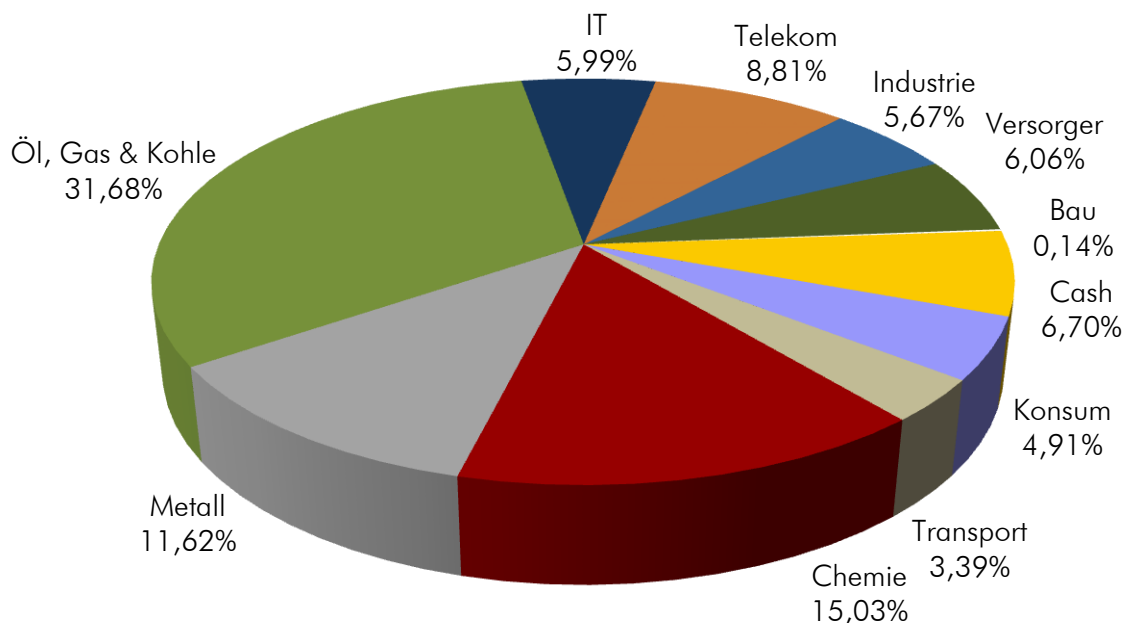
ckelten. Dagegen zählten Rosneft und Surgutneftegaz mit -4,7% bzw. -4,9% zu den größten Verlierern. Insgesamt verlor unser Small und Mid Cap-Portfolio auf USD-Basis 2,3% gegenüber dem Vormonat, unser Blue Chip-Portfolio konnte 2,2% hinzugewinnen.

7. Das KREMLIN-Depot zum 30.04.2011

7.1 Nach Arten (NAV TEUR 4.117)



7.2 Nach Branchen (NAV TEUR 4.117)





7.3 Die 10 größten Positionen

Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 30.04.2011	
Bashneft St.	13,07%
Dorogobuzh St.	9,09%
AFK Sistema	5,67%
Volgatelecom Vz.	5,35%
IBS Holding	5,29%
Juzhuralnickel	4,27%
Gazprom	4,05%
Transneft Pref.	3,66%
Altainefteproduct Vz.	3,53%
Aeroflot	3,39%

8. Voraussagen für die kommenden Monate

Getrieben von den starken Preiserhöhungen im Rohstoffbereich und der fundamentalen Unterbewertung des russischen Öl- und Gassektors hatte die russische Börse in den vergangenen vier Monaten den stärksten Nettokapitalzufluss seit Anfang 2000 zu verzeichnen. Der Mittelzufluss ist gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 26% gestiegen. Nun scheint es allerdings, dass Investoren sich vorerst auch aus diesem Emerging Market zurückziehen beginnen. Der relativ starke Sell-off in den ersten Mai-Tagen am RTS scheint diese Annahme zu bestätigen. Ohnehin hat sich die Risikoneigung der internationalen Investoren seit einiger Zeit von den Emerging Markets – bisher mit Ausnahme Russlands und der Ukraine – hin zu den etablierten Aktienmärkten verschoben. Nicht umsonst ist der DAX mit +9% einer der besten Aktienmärkte weltweit in diesem Jahr. Die nächsten Tage werden voraussichtlich zeigen, ob sich nun an der russischen Börse die Binsenweisheit des „sell in May and go away!“ durchsetzen wird. Die Nervosität der Investoren hat deutlich zugenommen, die zunehmende Inflationsangst in

Asien – insbesondere China –, die Sorgen über das künftige Wachstumstempo der Weltwirtschaft und die zuletzt wieder aufgeflammete Angst über die griechische Schuldenkrise und deren ungewisse Aussichten haben das ihrige zu der heftigen Korrektur des Ölpreises und der Notierungen für die meisten anderen Industrie-Rohstoffe beigetragen. Die Frage ist nun: werden sich die Sorgen im weiteren Verlauf des Frühsommers wieder zerschlagen? Oder überwiegen die vielen Baustellen im Weltfinanzsystem die robuste Verfassung der Weltwirtschaft? In diesem Fall dürfte die positive Dynamik des russischen Aktienmarkts bis auf weiteres ein Ende gefunden haben. Sollte allerdings ersteres eintreffen, dürfte die Korrektur am Rohstoffmarkt nur temporär sein. In diesem Fall dürfte der weiteren positiven Entwicklung am russischen Aktienmarkt nichts entgegenstehen und das KREMLIN-Portfolio auch in den kommenden Monaten an einer positiven Wertentwicklung der russischen Börse entsprechend partizipieren. Vieles, nicht zuletzt die gute Konjunkturlage in Asien und Europa, spricht dafür, dass die Korrektur bei



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2011



Rohstoffen eine gesunde technische Reaktion auf einen heißgelaufenen Markt war und die Entwicklung der Rohstoffpreise bald wieder

Fahrt aufnimmt. Einer der stärksten Profiteure davon wäre der russische Aktienmarkt.

Hamburg, den 10. Mai 2011



Axel Pothorn

Vorstand