

Zwischenmitteilung

im ersten Halbjahr 2007



Das Tor zum russischen
AKTIENMARKT



KREMLIN AG ist ein Investitionsunternehmen mit Sitz in Hamburg, das im Februar 1999 gegründet wurde mit dem Ziel, deutschen Anlegern die Potentiale des russischen Marktes zu erschließen. Die Gesellschaft verwaltet im Nostrogeschäft ein umfangreiches Portfolio von an russischen Börsen notierten Aktien. Die ausstehenden 2,0 Mio. Stück Aktien sind am Geregelteten Markt Hamburg sowie im Freiverkehr an den Börsen Berlin-Bremen, Frankfurt und München notiert.

KREMLIN AG

Nordkanalstr. 52
20097 Hamburg

E-Mail: info@kremlin-ag.de

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



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2007



Mit der vorliegenden Zwischenmitteilung nach § 37 x WpHG berichtet die KREMLIN AG zugleich über den Bestand und die Zusammensetzung ihres Portfolios zum 30. April 2007.

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 2006 beschrieben wurden.

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

Im Tod von Boris Jelzin kann auch ein symbolischer Schlussstrich unter die Transformation der UdSSR zur Russischen Föderation gesehen werden. Die Jahre der Wirren, die von 1991 bis ins Jahr 2004 (Beginn der zweiten Amtsperiode Präsident Putins) andauerten und neben der Zerschlagung des alten kommunistischen Staatsapparates auch die (kriminelle) Aneignung des Staatseigentums durch eine entstehende Oligarchen-Clique mit sich brachten, sind inzwischen Geschichte. Und so makaber es auch klingen mag, mit der Zerschlagung des Yukos-Imperiums begann die Geschichte eines neuen, selbstbewussten und unabhängigen Russlands.

Diese Lesart wird auch durch Putins Rede vor dem Föderationsrat gestützt, in der er nach der „Münchener Rede“ erneut die Versuche Amerikas, seine Waffen vor der russischen

Haustür zu stationieren, entschieden zurückwies und mit der Stationierung der Pershings in den achtziger Jahren verglich. Ob der Appell Russlands an Europa, sich nicht vor den amerikanischen Karren spannen zu lassen, gehört werden wird, bleibt allerdings zu bezweifeln.

Daher wird wohl unter der Präsidentschaft des nächsten Präsidenten ein Paradigmenwechsel in der russischen Politik eintreten, in Richtung Asien (China und Indien). Dieser Wechsel könnte neue Nahrung erhalten, wenn sich bei den Präsidentschaftswahlen nicht der „Europäer“ Medvedev, sondern der Pragmatiker Ivanov durchsetzen sollte. Sollte der Wahlkampf entlang den Themen „Nationales Selbstbewusstsein“ und „Antiamerikanismus“ geführt werden (was nach den Ereignissen in Estland zu befürchten ist), so wird Medvedev keine Chance haben.

2. Der Aktienmarkt Januar bis April 2007

Der Berichtszeitraum war für die KREMLIN AG geprägt durch eine zwischenzeitliche starke Kurskorrektur an den Weltbörsen, ausgehend von den Emerging Markets, und den Aufbau eines Large Cap Portfolios russischer Nebenwerte sowie eines Opportunity Portfolios mit chancenreichen Werten der ehemaligen GUS-

Staaten (hier startend mit der Ukraine und Kasachstan). Diese beiden Portfolios sollen das Kernportfolio russischer Nebenwerte ergänzen.

Das Börsenjahr begann sogleich mit einem Verlust von 4,11% im RTS. Grund war der



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2007



starke Verfall des Ölpreises. Im Februar markierte der RTS zunächst ein neues Allzeit-Hoch, Ende des Monats belief sich der Gewinn nur noch auf 0,8%. Der Anlass für die starken Gewinnmitnahmen kam wieder aus China, wo am 27.2. der Aktienmarkt in Shanghai und Shenzhen quasi kollabiert. Zu Beginn des Monats März schien es dann endgültig zu einem Crash zu kommen. Ausgehend von China nahm die Verkaufswelle ihren Fortgang über die ganze Welt. Der RTS fiel bis zum 5. März wie ein Stein und erreichte bei 1.701 Punkten seinen Tiefpunkt, 270 Punkte unter dem Hoch vom 26.2. Mit 1.935 Punkten beschloss der RTS den Monat März dann aber nur 35 Punkte unter dem Allzeithoch. Gegenüber dem Vormonat konnte der Markt sich somit um 4,18% verbessern. Der RTS 2 lag mit 5,29% sogar noch etwas besser. Im April verlor der RTS 0,01% und der RTS 2 legte leicht um 0,81% zu.

Ungeachtet aller Unkenrufe konnte der russische Aktienmarkt im April mit 2.008,71 Punkten ein neues Allzeithoch verzeichnen, ehe er gegen Monatsende seinen Gewinn wieder abgab und mit 1.935,51 Punkten knapp unter dem Vormonatsendstand notiert. Die Entwicklung verlief extrem volatil, was z.B. an den

beiden Kursstürzen am 16.-19. April und am 26./27. April um 100 bzw. 80 Punkte deutlich wird. Ganz typisch in diesem Zusammenhang ist die Tatsache, dass der Mid-Cap-Index RTS 2 die starken Verluste der ersten Reihe nicht mitgemacht hat und auf Monatssicht mit einem Gewinn von 0,81% aus dem Rennen ging. Die Aktien von Rostelecom, Sberbank und Sistema-Gals wurden gesucht und verteuerten sich zwischen 10 und 30%, während die Öl- und Gaswerte wie Gazprom und Lukoil schwächer notierten.

Im Zeitraum Januar bis April entwickelte sich der RTS um 0,71% nach oben, der RTS 2 konnte um 11,86% zulegen.

Der ukrainische Markt konnte sich von dieser Entwicklung nicht vollständig abkoppeln. Zusätzlich sah sich die Ukraine mit hausgemachten politischen Problemen konfrontiert, die in der Ankündigung von Neuwahlen zur Werchowna Rada, dem ukrainischen Parlament, gipfelten. Von dieser Ausgangslage relativ unbeeindruckt notierte der ukrainische PFTS Ende April nahe seiner Jahreshöchststände.

3. Das KREMLIN Portfolio

3.1. Entwicklung

Das KREMLIN-Portfolio vollzog diese Entwicklung mehr oder weniger nach und notierte im Januar fast unverändert (in USD gerechnet minus 1,22%, in Euro 0,13% plus). Im Februar machte das Portfolio auf Monatssicht einige schöne Gewinne: die Aktie von Juzhuralnickel stieg um gut 15% auf 590 USD, nachdem sie am 26.2. schon ein Rekordhoch mit 660 USD notiert hatte. Auch die Uralektromed-Aktie konnte sich von den Tiefs lösen und notiert jetzt um 120 USD um über 10% höher. Pro-

zentual weniger stark stiegen die TVEL-Töchter Priagunsk Mining und MASZ, aber die gute Nachricht hier ist, dass die beiden Werte wieder ins Radar der Anlegerschaft geraten sind.

Nachdem die IBS Group Holding Ltd für Ende des letzten Jahres ein Listing in London angekündigt hatte, hat sich der IBS-Chef Karatschinsky gegen die Londoner AIM und für Frankfurt entschieden. Eigentlich sollte dieser Schritt das Interesse für diesen stark unterbe-



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2007



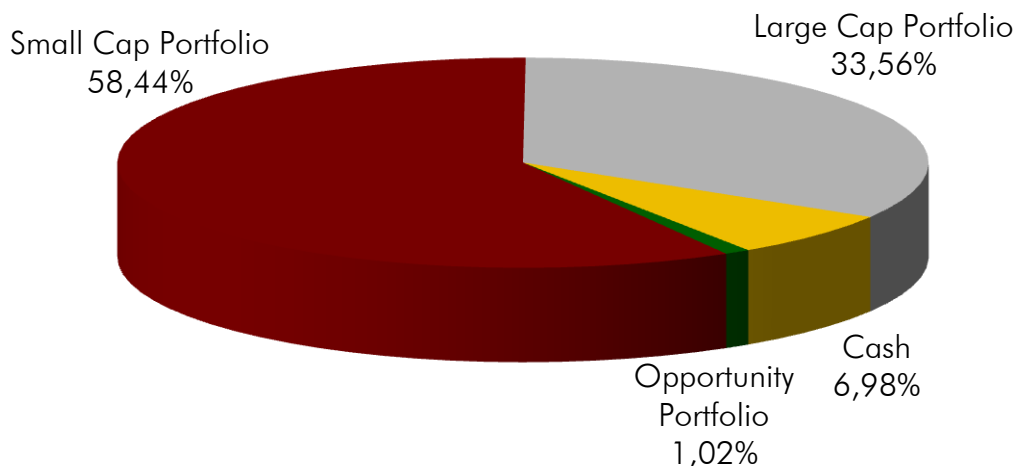
werteten Wert wecken, und das umso mehr als der eigentliche Börsengang mit einer kräftigen Kapitalerhöhung erst noch bevorsteht. Seit Mitte März wird die Aktie auch über Xetra gehandelt. Eine weitere wichtige Entwicklung zeichnet sich durch die Übernahme des Konkurrenten Borlas ab, der weitere 100 Mio. Umsatz zur IBS-Gruppe beiträgt und hauptsächlich das Oracle-Segment bedient, während IBS eher auf SAP-Ebene führend ist. Dieser Merger sollte die Kapitalisierung der IBS-Group weiter in die Höhe treiben.

Im April nahmen wir eine wesentliche Umgruppierung im Depot vor: Nachdem die Aktie von Priagunsk Mining seit Anfang des Jahres um über 50% gestiegen und schon nicht mehr preiswert war, verkauften wir den Wert mit einem Gewinn von mehr als 800%. In drei Jahren konnten wir mit dieser Position fast 1 Mio. USD verdienen, ein Beweis dafür, dass unsere Investmentphilosophie, in unterbewertete Unternehmen zu investieren, auf Dauer von Erfolg gekrönt wird. Wir kauften für den

Erlös weitere 1.000 Aktien des zweitgrößten russischen Nickelproduzenten JuzhUralNickel. Uns scheint dieser Wert extrem unterbewertet zu sein. Gerade hat das Unternehmen die Zahlen für das 1. Quartal 07 gemeldet und einen Reingewinn von 84 Mio. USD ausgewiesen. Sollte sich diese Gewinnsituation in den anderen Quartalen wiederholen, besäße die Aktie im Moment ein KGV von unter 2. Es dürfte nicht allzu lange dauern, bis auch andere Marktteilnehmer merken, wie billig die Aktie ist, obwohl sie seit Anfang des Jahres schon um über 100% gestiegen ist. Insgesamt verlief der Monat für die Wertentwicklung des Portfolios zufriedenstellend: Zwar gab es bei einigen Werten leichte Einbußen, andererseits konnten die Kurssteigerungen bei JuzhUralNickel, Bashkirnefteprodukt und Norski Pref. diese bei weitem kompensieren. Das Small-Cap-Depot konnte auf Dollar-Basis um 4,71% zulegen, das entspricht aufgrund der schwachen amerikanischen Währung 2,44% auf Euro-Basis.

3.2. Das KREMLIN-Depot zum 30. April 2007

KREMLIN Portfolio nach Arten
NAV TEUR 10.437 (30.04.2007)

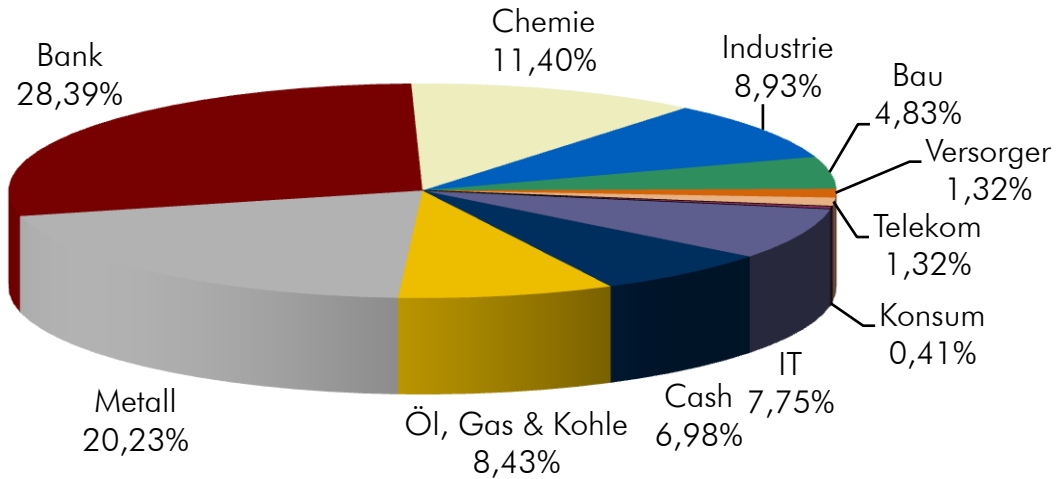




Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2007



KREMLIN Portfolio nach Branchen NAV TEUR 10.437 (30.04.2007)



Die 10 größten Positionen im Depot der KREMLIN AG zum 30.04.2007

Sberbank	27,93%
Juzhuralnickel	12,27%
Bashkir Nefteprodukt VZ	8,17%
IBS Holding	7,75%
MASZ	6,48%
Mostotrest	4,83%
AltaiNefteprodukt VZ	3,13%
Chelyabinsk Zinc	3,04%
Norsi Pref.	2,49%
Sredneuralsky Copper	2,45%

3.3. Depotwert je Aktie

Wie Sie aus der Depotaufstellung zum 30. April 2007 ersehen können, beträgt der sog. Net Asset Value (NAV) des KREMLIN Wertpapierportfolios TEUR 10.437. 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 die-

ser Wert von weiteren Faktoren abhängt. Die Wertangaben zum Depot beruhen auf Angaben unseres Fondsmanagers Dr. Ziemke. Da die gehaltenen Aktien mit Ausnahme derjenigen in den russischen Börsensegmenten RTS 1 und 2 zum Teil nicht regelmäßig gehandelt werden, ist nicht gewährleistet, dass die angegebenen Werte jederzeit realisiert werden können.



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2007

KREMLIN



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 9,4 zum 1. Januar 2007 auf Mio. Euro 10.437 zum 30. April 2007 und hat sich bis zum heutigen Berichtszeitpunkt nicht in nennenswertem Umfang verändert. Die Entwicklung über die Monate zeigt nachfolgende Übersicht:

Zeitpunkt	Gesamt Mio. Euro	je Aktie Euro
1. Januar 2007	9,4	4,69
31. Januar 2007	9,6	4,80
28. Februar 2007	10,0	5,00
31. März 2007	10,2	5,10
30. April 2007	10,4	5,25

Die Fixkosten der Gesellschaft im Berichtszeitraum liegen in absoluten Zahlen auf dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums, wobei anzumerken ist, dass sich der verwaltete Portfoliowert im April 2006 auch um den aus der Kapitalerhöhung resultierenden Betrag von Mio. Euro 1,55 (vor Platzierungskosten) erhöht hat und sich die Fixkosten nunmehr auf 2 Mio. ausgegebene Aktien (Vorjahreszeitraum 1,5 Mio.) verteilen, sich also je Aktie um rd. 33% ermäßigten. In den variablen Kosten ist die Prämie des Asset Managers enthalten, die weitestgehend an der Entwicklung des Portfolios ausgerichtet ist.

5. Wechselkursrisiken

Die Anlage in Wertpapieren erfolgt im russischen und in geringem Maße kasachischen und ukrainischen Währungsraum. Die Parität

des Rubels gegenüber dem EURO war im Berichtszeitraum relativ stabil und hat sich nur um rd. 1,5% verschlechtert.

6. Jahresabschluss 2006 und Dividendenvorschlag

Der Aufsichtsrat der KREMLIN AG hat in seiner Sitzung am 28. April 2007 den Jahresabschluss 2006, der einen Bilanzgewinn von TEUR 1.337 (im Vorjahr: TEUR 625) ausweist, und den Lagebericht gebilligt. Damit sind der Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2006 der KREMLIN AG festgestellt. Die Offenlegung erfolgte am 30. April

2007. Weiterhin haben Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen, der Hauptversammlung, die voraussichtlich am 9. Juli 2007 stattfinden wird, vorzuschlagen, für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 eine Dividende je Aktie von Euro 0,30 (im Vorjahr: 0,30 Euro) und damit insgesamt TEUR 600 auszuschütten.



Zwischenmitteilung im ersten Halbjahr 2007



7. Voraussagen für die kommenden Monate

Wir bleiben dabei, wir haben in diesem Jahr den Tiefpunkt noch nicht gesehen, das soll heißen, die Korrektur vom Anfang März hat noch nicht ausgereicht, um die stark überkaufte Situation am russischen Markt abzubauen. Seit dem 13. Juni 2006 stieg der Index immerhin von 1.236 auf 2.008 Punkte am 16. April 2007 (d.h. in nur 10 Monaten um über

60%), was selbst bei den ausgezeichneten Fundamentaldaten in Russland zu viel ist und auf eine Blasenbildung hindeutet. Allerdings sehen wir für die nächste Zeit auch keine generelle Trendwende, umso mehr als bestimmte Sektoren nach wie vor stark unterbewertet sind.

Hamburg, den 9. Mai 2007



Der Vorstand