

PERSPEKTIVE

Das Potenzial Rumäniens freisetzen

August 08, 2018

Der Grenzmarkt Rumänien steht seit fast zwei Jahren auf der Beobachtungsliste des Indexanbieters FTSE für eine mögliche Heraufstufung auf den Status eines Schwellenlandes. Es gibt jedoch nach wie vor Bedenken um die Attraktivität des Landes für ausländische Anleger. Johan Meyer, Senior Vice President und CEO von Franklin Templeton Investment Management Ltd UK, Niederlassung Bukarest, erläutert, was Rumänien aus seiner Sicht tun muss, um es zu schaffen.

In den vergangenen Jahren war Rumänien, angetrieben durch einen starken Binnenkonsum, niedrige Arbeitslosigkeit und fiskalische Anreize, eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften in Europa.

Der wirtschaftliche Fortschritt leistete seinen Beitrag zur Entstehung einer aufstrebenden Mittelschicht mit einer gestiegenen Verbrauchernachfrage – nicht nur nach Waren, sondern auch nach Gesundheit, Technologie und Finanzdienstleistungen.

In Anbetracht des Fortschritts in mehreren Bereichen steht Rumänien seit September 2016, als es zur Neueinstufung als sekundäres Schwellenland in die Beobachtungsliste von FTSE aufgenommen wurde, kurz vor der Erlangung des Schwellenländer-Status.

Laut des Indexanbieters erfüllt Rumänien acht von neun seiner „Quality of Markets“-Kriterien. Die wichtigste Hürde, die Rumänien nehmen muss, um als Schwellenland zu gelten, ist die Verbesserung der Liquidität der an der Bukarester Börse (BVB) notierten Aktien.¹

Hierzu dürfte es vor der nächsten Überprüfung der Einstufung durch FTSE im September 2018 kaum kommen. Nach unserem Dafürhalten könnten jedoch mehr Börsengänge eine Lösung für das Liquiditätsproblem Rumäniens bieten. Große Listings, d. h. Privatisierungen staatseigener Unternehmen, dürften dem Zufluss von Investitionen in den Gesamtmarkt förderlich sein. Eine hohe Zahl großer Unternehmen könnte die Transparenz der BVB für die Anleger verbessern und unter Umständen zur Zahlung höherer Multiples für die Anteile dieser Unternehmen führen, sofern die Interessen von Minderheitsaktionären durch die Umsetzung international anerkannter Corporate-Governance-Standards gewahrt bleiben.

FAKTEN ZU RUMÄNIEN

- Rumänien ist das größte Land Südosteuropas.²
- Das Eisenbahnnetz ist beeindruckend. Das 11.000 km lange Netz ist das achtgrößte in der EU.³
- Die Trajanssäule ist eine der herausragendsten Skulpturen, die den Untergang Roms überstand. Sie zeigt eine bildhafte Darstellung der Kriege zwischen den Römern unter der Führung Trajans und dem letzten König der Daker.⁴
- Die Stadt Brasov beheimatet die größte gotische Kirche zwischen Wien (Österreich) und Istanbul (Türkei).⁵

Europa beim Wachstum abgehängt

2017 wuchs die rumänische Wirtschaft um 7 %⁶ und hängt die Europäische Union (EU) mit ihrem Wachstum beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 2,4 % in demselben Zeitraum ab.⁷

Auch wenn die Prognose der Europäischen Kommission für 2018 eine Verlangsamung des rumänischen BIP-Wachstums auf 4,1 % vorhersagt, wird nach wie vor ein stärkeres Wachstum als bei vielen seiner Nachbarn in der Region erwartet.⁸ Dies ist ein Grund für eine aus unserer Sicht weiterhin vielversprechende Zukunft dieses Grenzmarktes,⁹ solange sich Rumänien deutlich zu den Werten der EU bekennt: Rechtsstaatlichkeit und Grundsätze des freien Marktes.

Zum Wachstum Rumäniens in den vergangenen Jahren trugen mehrere Faktoren bei, darunter die Abschaffung mehrerer Steuern, eine Verringerung der Umsatzsteuer und ein höherer Konsum, der durch eine Arbeitslosigkeit auf Rekordtief sowie einen allgemeinen Anstieg der Löhne und Renten gestützt wurde. Die letztgenannten Vorteile schwinden jedoch durch die Belastungen für den Staatshaushalt bereits wieder. Die Inflation steigt seit Anfang 2018 kontinuierlich und liegt derzeit auf einem Niveau von 4,9 %. Es wird jedoch mit einer Abschwächung im 4. Quartal 2018 gerechnet.¹⁰

Rumänien erzielte in den vergangenen Jahren generell geringere Steuereinnahmen als die anderen Länder der Region. Daher besteht in diesem Bereich Spielraum für weitere Verbesserungen und Reformen. Dies schließt die Beitreibung von Steuern ein, die zu einer Verbesserung der Haushaltslage führen könnte.

Derweil erscheinen die wirtschaftlichen Fundamentaldaten gegenwärtig robust. Die Arbeitslosenquote in Rumänien erreichte in diesem Jahr den tiefsten Stand seit 25 Jahren und lag im Mai bei 4,6 %.¹¹ Die Zinssätze stiegen in diesem Jahr, sind jedoch mit einem Zentralbank-Leitzins von aktuell 2,5 % ebenfalls nach wie vor niedrig. Die Staatsverschuldung von 34,4 % des BIP¹² gehört zur niedrigsten aller EU-Länder.

Das Land besticht überdies mit mehreren schnell wachsenden Sektoren, die potenzielle Anlagechancen bieten, wie z. B. Gesundheit, Technologie, Infrastruktur, Landwirtschaft und Finanzen.

Seit kurzem kommt es in Rumänien jedoch zu stärkerer politischer Volatilität, die sich in zahlreichen Regierungsumbildungen und Gesetzesänderungen widerspiegelt, die in alarmierendem Tempo vorgenommen werden und die die Probleme in den Bereichen Kriminalität, Wirtschaft und Haushalt beheben sollen. Diese Entwicklungen werfen unter Anlegern und internationalen Institutionen, für die stabile und vorhersehbare rechtliche Rahmenbedingungen entscheidend sind, Fragen auf.

Laut FTSE ist auch die Liquidität an der nationalen Börse weiterhin ein Grund zur Sorge.

Während an der BVB derzeit 87 Unternehmen notiert sind, sind aktuell lediglich fünf Unternehmen im MSCI Romania Index enthalten.¹³ Die Listings in Rumänien entwickelten sich langsamer als in einigen anderen Ländern Osteuropas. 2017 gab es jedoch vier neue Listings von Privatunternehmen an der BVB, darunter den größten Börsengang eines Privatunternehmens in der Geschichte Rumäniens.¹⁴

Während private Börsengänge alleine das Streben Rumäniens nach dem Schwellenländer-Status nicht unterstützen können, könnten Börsengänge größerer staatseigener Unternehmen seine Chancen auf eine Heraufstufung erhöhen.

Das Verfahren zur Notierung von Anteilen staatseigener Unternehmen wurde jedoch vor mehr als vier Jahren ausgesetzt. Nach unserer Auffassung ist die Wiederaufnahme dieses Verfahrens für die künftige Entwicklung des rumänischen Kapitalmarktes ganz entscheidend.

Verbesserte Corporate Governance

Gleichermaßen bedeutsam ist die Beibehaltung und saubere Umsetzung der aktuellen Rechtsvorschriften für Corporate Governance, und dies insbesondere für staatseigene Unternehmen. Eine verbesserte Corporate Governance könnte der rumänischen Regierung überdies die Mittel für andere Investitionsvorhaben bereitstellen, wie z. B. die Behebung des Infrastrukturdefizits in Rumänien.

Aufgrund unserer Erfahrung vor Ort vertreten wir die Auffassung, dass eine verbesserte Corporate Governance den BVB auch für ausländische Anleger interessanter machen könnte. Nach unserer Ansicht sind stabile, vorhersehbare und transparente regulatorische Rahmenbedingungen ganz entscheidend, um das Anlegerinteresse an Rumänien zu verstärken und zu fördern. In einer Phase, in der die Konjunktur sich verlangsamt, sollte die Glaubwürdigkeit des Landes bei Anlegern und internationalen Finanzinstitutionen für die politische Führung Vorrang genießen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Kommentare, Meinungen und Analysen sind persönliche Ansichten und dienen ausschließlich Informationszwecken und der Informierung der Allgemeinheit. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung bzw. Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Nutzung einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen auch keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die vorstehenden Informationen beziehen sich auf das Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Vorankündigung ändern. Sie sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt oder eine Anlage gedacht.

Wichtige Hinweise

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

1. Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2018.
2. Ebd.
3. Es kann generell nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen.
4. Ebd.
5. Quelle: Inflationsprognose der Rumänischen Nationalbank, Daten per Mai 2018.
6. Quelle: Nationales Rumänisches Institut für Statistik, Daten per Mai 2018.
7. Quelle: Eurostat, Daten per Juli 2018.
8. Quellen: Bukarester Wertpapierbörse, MSCI, Stand: Juli 2018. Der MSCI Romania Index misst die Wertentwicklung des Large- und Mid-Cap-Segments des rumänischen Aktienmarktes. Indizes werden nicht verwaltet. Direktanlagen in Indizes sind nicht möglich. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.
9. Quelle: Pressemitteilung der Bukarester Wertpapierbörse, 11. Januar 2018.
10. Quelle: FTSE Country Classification, März 2018.
11. Quelle: OECD, „The OECD and South East Europe“.
12. Quelle: Europäisches Parlament, Romania’s General Transport Master Plan and Rail System, Juni 2015.
13. Quelle: Romania Tourism.
14. Ebd.