



Würdigung Rumäniens

Mai 5, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Vor zehn Jahre wurde Fondul Proprietatea (Fondul) gegründet. Aufgabe der Behörde ist die Entschädigung von Rumänen, deren Eigentum von der ehemaligen kommunistischen Regierung konfisziert wurde. Wir wurden im September 2010 als Investmentmanager der Behörde ausgewählt. Mein in Bukarest ansässiger Kollege Grzegorz Konieczny leitete die Vorbereitungen des Börsengangs von Fondul an der Bukarester Börse im Jahr 2011. Am 29. April wird Fondul nun sein Debüt an der Londoner Börse geben. Aus diesem Anlass habe ich Greg gebeten, seine Gedanken zum Thema Geldanlagen im modernen Rumänien mit uns zu teilen und uns von den spannenden Veränderungen, zu denen es dort gekommen ist, zu erzählen.



Greg Konieczny

Grzegorz Konieczny

Chief Executive Officer Romania, Executive Vice President

Director of Eastern Europe/Russia Strategy, Templeton Emerging Markets Group

Makroökonomischer Ausblick für Rumänien

Das Wirtschaftswachstum in Rumänien hat das der meisten anderen europäischen Länder im letzten Jahr überholt und unserer Meinung nach wird die rumänische Wirtschaft mit ähnlichem oder sogar höherem Tempo, als den 2,8% Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2014, weiter wachsen.[\[1\]](#) Rumänien hat Zugang zu Strukturfonds der Europäischen Union (EU). Diese sind die mitunter wichtigsten Instrumente der EU zur Förderung nachhaltigen Wirtschaftswachstums bei gleichzeitigem Abbau von Ungleichgewichten zwischen den Regionen der EU. Unserer Meinung nach wird das zukünftige Wachstum in Rumänien weitgehend von der Absorption dieser EU-Mittel abhängen. Sie sind signifikante Finanzierungsquelle für aktuelle und zukünftige Projekte, aber auch für staatliche Investitionen in dringend erforderliche Infrastrukturprojekte.

Viele Prognosen für Rumänien sind derzeit vielversprechend. Schätzungen der Weltbank zufolge wird die Wirtschaft Rumäniens in den Jahren 2015-2017 mit durchschnittlich 3% pro Jahr wachsen. Treiber ist die starke Binnennachfrage.[\[2\]](#)

Wir denken, eine neue Kreditvereinbarung mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) dürfte dem Wirtschaftswachstum in Rumänien ebenfalls zugute kommen, da sie die finanzielle Stabilität des Landes verbessern würde. Gleichzeitig wäre sie mit einer Beaufsichtigung der Implementierung von Strukturreformen verbunden.

Rumänien hat bereits umfassende haushaltspolitische Anpassungen vorgenommen, vor allem durch Kosteneinsparungen und Steuersenkungen. Der Premierminister kündigte Anfang April 2015 an, die Mehrwertsteuer (MwSt.) für alle Lebensmittel und nichtalkoholischen Getränke werde ab 1. Juni 2015 von 24% auf 9% gesenkt. Auch die MwSt. für alle anderen Produkte wird mit Wirkung vom 1. Januar 2016 von 24% auf 20% gesenkt.

Früher in diesem Monat bestätigte die Ratingagentur Standard & Poor's das Rating Rumäniens für kurz- und langfristige Auslandsschulden als BBB-/A-3 (das niedrigste Investment-Grade Rating), mit stabilem Ausblick.[\[3\]](#) S&P schätzt weiterhin, dass die rumänische Wirtschaft zwischen 2015 und 2018 aufgrund des zunehmenden Binnenkonsums mit durchschnittlich annähernd 3% pro Jahr wachsen wird.

Obwohl die Verschuldung Rumäniens gegenüber dem BIP seit 2006-2007 erheblich gestiegen ist, bewegt sie sich immer noch auf einem gemäßigten Niveau (etwa 40%).[\[4\]](#) Der Binnenkonsum stieg signifikant und wir konnten ein starkes Exportwachstum in Rumänien beobachten. Unserer Meinung nach sind die Wachstumsaussichten für 2015 gut, obwohl die Investitionen immer noch zurückbleiben. Wie beim Wirtschaftswachstum allgemein, wird jedoch auch die Investitionslage zum Teil von einer besseren Absorption der EU-Mittel unterstützt. Rumänien verzeichnete außerdem in den ersten beiden Monaten des Jahres 2015 einen Leistungsbilanzüberschuss von 285 Mio. Euro. Dem steht ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 201 Mio. Euro während des gleichen Zeitraums 2014 gegenüber.[\[5\]](#)

Wir sehen auch den fortwährenden Kampf der rumänischen Regierung gegen die Korruption, der in den letzten Monaten noch intensiviert wurde, als positiven Faktor für Anleger.

Fortschritte im Bereich Privatisierungen

Wir finden die Privatisierungsmaßnahmen in Rumänien ermutigend. So erfolgten erst vor kurzem Börsengänge einiger größerer staatlicher Unternehmen aus dem Energiesektor an der Bukarester Börse. Einige dieser Unternehmen werden über globale Depository Receipts (GDR) auch an der Londoner Börse notiert. Es werden für die Zukunft noch weitere Börsengänge erwartet, darunter auch der eines großen rumänischen Erzeugers hydroelektrischer Elektrizität.

Rumänien gilt laut dem Indexanbieter MSCI derzeit als Grenzmarkt, offizielle Stellen in Rumänien scheinen jedoch entschlossen, die Veränderungen umzusetzen, die erforderlich sind, um auf Schwellenmarktstatus hinaufgestuft zu werden. Wir sehen die Bestrebungen der rumänischen Regierung zur weiteren Verbesserung ihrer Kapitalmärkte positiv. Es gibt mehrere Initiativen der Regierung, der lokalen Börse, der Stelle zur Marktregulierung und diverser anderer Beteiligten am rumänischen Kapitalmarkt zur Beschleunigung der Entwicklung dieses Marktes. Eine konkrete Initiative hat zum Ziel, acht Barrieren zur Entwicklung der Kapitalmärkte zu identifizieren und zu beseitigen. In Verbindung mit einer anderen Initiative, die von der den Markt regulierenden Finanzaufsichtsbehörde auf den Weg gebracht wurde, haben die Programme zum Ziel, Anlegern den Zugang nach Rumänien zu erleichtern.

Rumänien hat einen äußerst ehrgeizigen Corporate Governance Kodex für staatliche Unternehmen eingeführt. Dieser hat bei mehreren Unternehmen zu positiven Resultaten geführt, beispielsweise verbesserte Finanzleistung, bessere operative Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit sowie höhere Transparenz und Rechenschaftspflicht des Managements und von Vorständen. Unserer Meinung nach müssen diese Bestrebungen zur Stärkung der Corporate Governance fortgesetzt werden. Denn sie spielt bei der Optimierung der Leistungsfähigkeit staatlicher Unternehmen eine wichtige Rolle und gibt potenziellen Anlegern das Vertrauen, dass staatliche Betriebe sich auf einem nicht umkehrbaren Weg der Umstrukturierungen befinden.

Staatliche Betriebe sind wichtiger Aspekt der rumänischen Wirtschaft und der Prozess der Effizienz- und Rentabilitätsverbesserung muss unserer Meinung nach fortgesetzt werden. Wir sehen die Umsetzung von Corporate Governance Standards als einen Schritt in die richtige Richtung. Aber es gibt, was dringend erforderliche Verbesserungen betrifft, bei der Unabhängigkeit von Vorständen, der Professionalität von Managern und Börsengängen noch viel zu tun.

Ausländische Investitionen und Kapitalmärkte

Die ausländischen Direktinvestitionen in Rumänien steigen, laut der rumänischen Zentralbank (BNR) während der ersten zwei Monate des Jahres 2015 um 45% gegenüber dem Vorjahr auf 409 Mio. Euro.^[6]

Wir sind der Meinung, Strukturreformen, darunter Initiativen für eine bessere Vorhersagbarkeit der Haushaltspolitik, in Verbindung mit einer neuen IWF-Vereinbarung dürften aller Voraussicht nach dem Anlegervertrauen in Rumänien zuträglich sein. Wir sind weiterhin der Meinung, die Maßnahmen, die zur Erleichterung des Anlegerzugangs zum lokalen Kapitalmarkt ergriffen wurden, was in der Vergangenheit recht schwierig war, sind positiv. Denn so können mehr ausländische Investitionen nach Rumänien gebracht werden.

Wir denken, die Entwicklung des Kapitalmarkts und eine höhere Liquidität der Bukarester Börse wären dienlich, um mehr ausländische Anleger ins Land zu bringen. Wir sehen auch die Vorhersagbarkeit der Haushaltspolitik als äußerst wichtig zur Anregung von Investitionen. Die Verabschiedung neuer Gesetze bzw. die Änderung bestehender Gesetze durch Dringlichkeitsanordnungen muss daher vermieden werden. Unseres Erachtens müssen alle Änderungen das Parlament und einen öffentlichen Konsultationsprozess durchlaufen. Das muss zu einer grundlegenden Komponente des legislativen Prozesses werden.

Investmentchancen - und Risiken

Rumänische Aktien erscheinen uns, im Vergleich zu anderen Ländern der Region, generell unterbewertet. Im März 2015 lag beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des BET Index Romania bei 9,9. Demgegenüber lag es im XU100 Index in der Türkei bei 10,1, im WIG Index in Polen bei 14,4 und im BUX Index in Ungarn bei 13,6.^[7] Wir halten auch die Dividendenrenditen rumänischer Aktien für attraktiv.

Wir sehen nach wie vor gute, potenzielle Chancen in den Sektoren Energie- und Infrastruktur in Rumänien. Wichtige Treiber müssen weiterhin Privatisierungen (einschließlich Börsengänge staatlicher Betriebe) sein, die in Effizienzoptimierungen, eine bessere Corporate Governance und einer verbesserten Absorption der Rumänien zugewiesenen EU-Mittel resultieren. Wir können, bei der allgemeinen Konjunkturerholung, auch ein weiteres Wachstum des Binnenkonsums beobachten. Das dürfte die Erholung im Banksektor beschleunigen.

Zu den Risiken von Anlagen in Rumänien zählen die politische Volatilität, die bisher noch ausstehende Neuvereinbarung mit dem IWF, Verzögerungen bei der Umsetzung von Strukturreformen und eine niedrige Absorption von EU-Mitteln. Die unzureichende Vorhersagbarkeit ist ebenfalls nach wie vor ein Problem, das viele Anleger abschreckt. Eine nicht angekündigte Steuer auf Spezialbauten, die die Gewinnspannen von Unternehmen im Energiesektor stark reduziert, wurde kurz nach dem Börsengang eines Unternehmens in diesem Sektor eingeführt. Auch die regulierte Ertragsrate für Stromanbieter wurde nur wenige Monate nach dem Börsengang eines der größten Elektrizitätsunternehmen in Rumänien gesenkt.

Rumänien und der Euro

Rumäniens Ziel, bis 2019 den Euro zu übernehmen, könnte unserer Meinung nach erreichbar sein. Voraussetzung dafür ist, dass das Wirtschaftswachstum des Landes sich stetig fortsetzt und in einigen Schlüsselbereichen weiter verbessern kann. Zur Beurteilung der Bereitschaft des Landes zur Übernahme des Euro können laut der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) mehrere Übergangsindikatoren herangezogen werden. Hierzu zählen die Privatisierung großer und kleiner Unternehmen, die Umstrukturierung von Unternehmen und deren Governance, Preisliberalisierung, Handel, ein Forex-System und eine Wettbewerbspolitik. Im Vergleich zur Situation anderer Länder zum Zeitpunkt der Übernahme des Euro, wie beispielsweise Slowakei (2009), Estland (2011), Lettland (2014) und Litauen (2015), muss Rumänien unserer Meinung nach immer noch einige signifikante Verbesserungen vornehmen, insbesondere hinsichtlich der Umstrukturierung von Unternehmen und deren Governance sowie bei der Wettbewerbspolitik. Wir glauben, Fortschritte in diesen Bereichen könnten das Wachstumspotenzial Rumäniens freisetzen und sicherstellen, dass das Land für das Ziel der Übernahme des Euro bis 2019 besser vorbereitet ist.

QE und Rumänien

Das quantitative Lockerungsprogramm (QE) der Europäischen Zentralbank ist Ausdruck des Wunsches der Notenbank, den Märkten Liquidität zuzuführen. Das dürfte sich unserer Meinung nach auch positiv auf den rumänischen Kapitalmarkt auswirken.

Außerdem bietet das QE-Programm der rumänischen Zentralbank mehr Handlungsspielraum in Hinsicht auf geldpolitische Lockerungen. Die BNR senkte so ihren Leitzins im März auf einen Rekordtiefstand von 2%. Gleichzeitig sind wir der Ansicht, der Abwärtsdruck als Folge des QE-Programms der EZB auf Einlagezinsen und Staatsanleihen könnte ausländische Investitionen und den Konsum zusätzlich stimulieren.

Wichtige Hinweise:

Die Kommentare, Meinungen und Analysen von Dr. Mobius dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Sie dürfen nicht als eine individuelle Anlageberatung oder Empfehlung, in ein Wertpapier zu investieren oder eine bestimmte Anlagestrategie zu verfolgen, aufgefasst werden. Da sich Markt- und Konjunkturbedingungen schnell verändern können, gelten Kommentare, Meinungen und Analysen nur für den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrags. Sie können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Material soll keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Branche, eine Anlage oder Strategie darstellen.

Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme. Ausländische Wertpapiere bringen spezielle Risiken mit sich, darunter Wechselkursschwankungen, wirtschaftliche und politische Ungewissheit. Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und den nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren.

[1] Quelle: Quelle: NSI Romania www.insse.ro, April 2015.

[2] Quelle: Weltbank. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Schätzung bewahrheitet.

[3] Quelle: Standard & Poor's, Februar 2015. Für weitere Informationen zum Datenanbieter siehe www.franklintempletondatasources.com.

[4] Quelle: Eurostat, 2014.

[5] Quelle: Rumänisches nationales Statistikinstitut (INS).

[6] Quelle: Rumänische Zentralbank.

[\[7\]](#) Quelle: Bloomberg L.P. Stand: 31. März 2015 Das KGV ist Bewertungskennzahl für den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zum Gewinn je Aktie. Indizes werden nicht verwaltet. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.
