



De troeven van Roemenië

Mei 21, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Tien jaar geleden werd Fondul Proprietatea (Fondul) opgericht om Roemenen te compenseren voor eigendommen die door de vroegere communistische regering in beslag waren genomen. In september 2010 werden wij aangesteld als beleggingsbeheerder. Mijn collega Grzegorz Konieczny uit Boekarest bracht Fondul in 2011 naar de aandelenbeurs van Boekarest, en sinds 29 april noteert Fondul ook op de beurs van Londen. Naar aanleiding daarvan heb ik Greg gevraagd om zijn visie op beleggen in het hedendaagse Roemenië uit de doeken te doen, en wat meer te vertellen over de boeiende veranderingen die het land de afgelopen jaren doormaakte.



Greg Konieczny

Grzegorz Konieczny

Chief Executive Officer Romania, Executive Vice President

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

Macro-economische vooruitzichten van Roemenië

De economische groei lag vorig jaar hoger in Roemenië dan in de meeste andere Europese landen, en wij denken dat de Roemeense economie de stijging van het bruto binnenlands product (bbp) met 2,8% in 2014 kan aanhouden of zelfs overtreffen.[\[1\]](#) Roemenië heeft toegang tot de structuurfondsen van de Europese Unie (EU), een van de belangrijkste instrumenten van de EU om de economische groei te ondersteunen en tegelijk de ongelijkheid tussen de regio's in de EU terug te dringen. In Roemenië hangt de toekomstige groei volgens ons sterk af van een grotere opname van de Europese fondsen, die een belangrijke bron van financiering kunnen zijn voor lopende en toekomstige projecten en voor broodnodige infrastructuurprojecten van de overheid.

Verschillende prognoses voor Roemenië ogen rooskleurig. De Wereldbank schat dat de economie in Roemenië in de periode 2015 - 2017 gemiddeld met 3% per jaar zal groeien dankzij de grote binnenlandse vraag.[\[2\]](#)

Ook een nieuwe leningovereenkomst met het Internationaal Monetair Fonds (IMF) zal volgens ons de economische groei in Roemenië aanzwengelen. Daarmee vergroot immers de financiële stabiliteit van het land en wordt nauwlettend toegezien op de verwezenlijking van structurele hervormingen.

Roemenië heeft zijn begroting ingrijpend bijgesteld, in de eerste plaats door uitgaven te schrappen en enkele belastingen te verlagen. Begin april 2015 kondigde de premier aan dat de belasting op de toegevoegde waarde (btw) voor alle levensmiddelen en niet-alcoholische dranken vanaf 1 juni 2015 daalt van 24% tot 9%. Bovendien daalt de btw op alle andere producten op 1 januari 2016 van 24% naar 20%.

Eveneens in april bevestigde ratingbureau Standard & Poor's de BBB-/A-3 ratings (de laagste rating van beleggingskwaliteit) voor lang- en kortlopende buitenlandse schulden van Roemenië, met stabiele vooruitzichten.

[3] S&P schat eveneens in dat de economie in Roemenië in de periode 2015 - 2018 gemiddeld met 3% per jaar kan groeien dankzij de toenemende binnenlandse consumptie.

Hoewel de schuldgraad van Roemenië als percentage van het bbp sinds 2006 - 2007 sterk gestegen is, blijft hij relatief laag (zowat 40%). [4] De binnenlandse consumptie is sterk aangetrokken, en ook de export groeit fors in Roemenië. De consumptie zal volgens ons ook in 2015 een sterke groei kennen, maar er wordt nog altijd te weinig geïnvesteerd. Net als de economische groei in het algemeen, zouden de investeringen echter deels kunnen toenemen door een betere opname van de Europese fondsen. Bovendien boekte Roemenië de eerste twee maanden van 2015 een overschot op de lopende rekening van € 285 miljoen, terwijl het in 2014 over dezelfde periode een tekort van € 201 miljoen had. [5]

Ook de niet-aflatende strijd van de Roemeense regering tegen corruptie, die de afgelopen maanden toegenomen zijn, lijkt ons positief voor investeerders.

Vorderende privatiseringen

De inspanningen die Roemenië levert op het vlak van privatiseringen, geven ons vertrouwen. Zo noteren sinds kort verschillende belangrijke overheidsbedrijven uit de energiesector op de beurs van Boekarest (BVB). Via depositocertificaten (global depository receipts of GDR's) noteren enkele van die bedrijven ook op de beurs van Londen. Daarnaast zitten heel wat beursgangen in de pijplijn, waaronder die van een grote waterkrachtproducent in Roemenië.

Indexprovider MSCI beschouwt Roemenië momenteel als een frontiermarkt, maar de Roemeense regering lijkt vastberaden de veranderingen door te voeren die nodig zijn om het label van opkomende markt te verdienen. De inspanningen die ze levert om haar kapitaalmarkten verder te verbeteren, zijn bemoedigend. Onder impuls van de regering, de lokale aandelenbeurs, de toezichthouder en verschillende belangrijke stakeholders in de Roemeense kapitaalmarkt lopen diverse initiatieven om de ontwikkeling van de kapitaalmarkt te versnellen. Een daarvan is bedoeld om acht belemmeringen voor de ontwikkeling van de kapitaalmarkt te identificeren en te elimineren. Ook de toezichthouder, de Autoritatea de Supraveghere Financiară, heeft een programma om beleggen in Roemenië gemakkelijker te maken.

Roemenië heeft een zeer ambitieuze corporate governance-code voor overheidsbedrijven ingevoerd, die op verschillende bedrijven een positief effect heeft gehad: betere financiële resultaten, verhoogde operationele efficiëntie en groter concurrentievermogen, meer transparantie en rekenschap van managers en raden van bestuur. Wij zijn van mening dat de inspanningen voor deugdelijk bestuur moeten doorgaan, aangezien dit een cruciale rol speelt in het verbeteren van de resultaten van overheidsbedrijven en potentiële beleggers geruststelt dat zij verder zullen herstructureren.

Overheidsbedrijven spelen een belangrijke rol in de Roemeense economie, en moeten volgens ons hun efficiëntie en winstgevendheid verder verbeteren. De invoering van normen voor deugdelijk bestuur lijkt ons een stap in de goede richting, maar er zijn nog heel wat essentiële verbeteringen nodig op het vlak van onafhankelijke raden van bestuur, professionele managers en beursnoteringen.

Buitenlandse investeringen en kapitaalmarkten

De rechtstreekse investeringen in Roemenië vanuit het buitenland nemen toe. In de eerste twee maanden van 2015 stegen ze volgens de centrale bank van Roemenië (BNR) met 45% op jaarbasis tot € 409 miljoen. [6]

Structurele hervormingen, inclusief een voorspelbaarder begrotingsbeleid, en een nieuwe leningsovereenkomst met het IMF zullen volgens ons beleggers meer vertrouwen in Roemenië geven. We zijn ook van mening dat de inspanningen van de overheid om beleggers meer toegang te geven tot de lokale kapitaalmarkt, wat in het verleden vaak een lijdensweg was, behulpzaam zijn om meer buitenlandse investeringen in Roemenië aan te trekken.

Ontwikkeling van de kapitaalmarkt en een grotere liquiditeit van de BVB lijken ons bevorderlijk om meer buitenlandse beleggers te lokken. Ook de voorspelbaarheid van het begrotingsbeleid vinden we zeer belangrijk om investeringen te stimuleren. De regering moet vermijden om nieuwe wetgeving in te voeren of bestaande wetgeving te wijzigen met behulp van nooddecreten. Wij zijn van mening dat alle wijzigingen moeten verlopen via het Parlement en dat openbare inspraak een wezenlijk onderdeel van het wetgevingsproces moet vormen.

Beleggingskansen — en -risico's

In vergelijking met andere landen in de regio zijn Roemeense aandelen volgens ons in het algemeen ondergewaardeerd. Zo had de Roemeense BET-index in maart 2015 een koers-winstratio (K/W) van 9,9, terwijl dat voor de XU100 in Turkije 10,1 was, voor de WIG in Polen 14,4 en voor de BUX in Hongarije 13,6.^[7] Bovendien was vonden wij ook het dividendrendement van Roemeense aandelen interessant.

We blijven veel beleggingspotentieel zien in de energie- en infrastructuursectoren in Roemenië. Verdere privatiseringen (waaronder beursgangen van overheidsbedrijven) die kunnen leiden tot efficiëntiewinsten, deugdelijker bestuur en een betere opname van Europese fondsen voor Roemenië zullen daarbij een belangrijke rol spelen. Daarnaast kan groei volgens ons ook komen van de binnenlandse consumptie door de aantrekkende economie, die ook het herstel in de banksector zal bespoedigen.

De belangrijkste risico's bij beleggen in Roemenië zijn politieke instabiliteit, het niet bereiken van een nieuwe overeenkomst met het IMF, vertraging bij de invoering van structurele hervormingen en geringe opname van EU-fondsen. Ook een gebrekkige voorspelbaarheid blijft een belangrijk probleem, dat veel beleggers afschrikt. Kort na de beursgang van een bedrijf uit de energiesector werd een onaangekondigde belasting op bijzondere constructies ingevoerd, waardoor de winstmarge in die sector sterk terugviel. Bovendien werd slechts enkele maanden na de beursgang van de grootste stroomdistributeur en -leverancier in Roemenië ook het gereguleerde rendement van stroomdistributeurs verlaagd.

Roemenië en de euro

De Roemeense doelstelling om in 2019 over te stappen op de euro lijkt ons haalbaar, op voorwaarde dat de economie van het land gestaag voortgroeit en enkele cruciale factoren verder verbeteren. De mate waarin een land klaar is om de euro in te voeren, kan volgens de Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling (EBWO) worden beoordeeld aan de hand van verschillende transitie-indicatoren. Zo wordt onder andere gekeken naar de privatisering van grote en kleine overheidsbedrijven, bestuursregels en herstructurering van ondernemingen, vrije prijsvorming, handel- en wisselsystemen en het mededingingsbeleid. In vergelijking met de toestand in andere landen ten tijde van de invoering van de euro, zoals Slovaakse (2009), Estland (2011), Letland (2014) en Litouwen (2015) heeft Roemenië volgens ons nog een hele weg af te leggen, vooral op het vlak van bestuursregels en de herstructurering van ondernemingen en het mededingingsbeleid. Als Roemenië op dat vlak vooruitgang boekt, kan het volgens ons zijn groeipotentieel verwezenlijken en zijn kansen vergroten om tegen 2019 klaar te zijn voor de invoering van de euro.

Kwantitatieve versoepeling en Roemenië

De kwantitatieve versoepeling (QE) van de Europese Centrale Bank (ECB) weerspiegelt het voornemen van de centrale bank om liquiditeit in de markt te brengen, en kan volgens ons positieve gevolgen hebben voor de Roemeense kapitaalmarkt.

Bovendien biedt het QE-programma de BNR meer marge om een verruimend monetair beleid te voeren; de centrale bank van Roemenië verlaagde haar belangrijkste beleidsrente in maart tot 2%, het laagste peil ooit. Tegelijk kan de neerwaartse druk die het QE-programma van de ECB uitoefent op de rentetarieven voor deposito's en staatsobligaties, de buitenlandse investeringen en de consumptie verder stimuleren.

De verklaringen, meningen en analyses van dr. Mobius en dhr. Konieczny weerspiegelen hun persoonlijke opvattingen en zijn louter bestemd voor informatieve doeleinden en voor het brede publiek, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling of verzoek om welke effecten dan ook te kopen, te verkopen of te houden of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Ze vormen geen wettelijk of fiscaal advies. De informatie in dit document wordt verstrekt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving veranderen en ze is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt of belegging.

Er kunnen bij de opstelling van dit materiaal gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet door Franklin Templeton Investments ("FTI") onafhankelijk zijn gecontroleerd of bevestigd. FTI aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor enig verlies dat voortvloeit uit het gebruik van deze informatie, en het vertrouwen op de verklaringen, meningen en analyses in dit document valt uitsluitend onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker. Producten, diensten en informatie zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden beschikbaar en worden alleen door andere gelieerde ondernemingen van FTI en/of hun distributeurs aangeboden als dat door de lokale wet- en regelgeving wordt toegestaan. Gelieve uw eigen professioneel adviseur te raadplegen voor meer informatie over de beschikbaarheid van producten en diensten in uw rechtsgebied.

Wat zijn de risico's?

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen en economische en politieke onzekerheid. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een subset van vormen, gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen. Omdat deze kaders doorgaans nog minder ontwikkeld zijn op de frontiermarkten, en gelet op diverse factoren zoals het hogere risico van extreme koersvolatiliteit, illiquiditeit, handelsbarrières en deviezencontroles, gelden de risico's van de opkomende markten nog sterker voor frontiermarkten.

[1] Bron: Bron: NSI Roemenië www.insse.ro, april 2015.

[2] Bron: Wereldbank. Er kan geen zekerheid worden geboden dat de voorspellingen zullen worden verwezenlijkt.

[3] Bron: Standard & Poor's, februari 2015. Raadpleeg www.franklintempletondatasources.com voor nadere informatie over de gegevensverstrekker.

[4] Bron: Eurostat, 2014.

[5] Bron: Nationaal Instituut voor Statistiek van Roemenië (INS).

[6] Bron: Centrale bank van Roemenië.

[7] Bron: Bloomberg L.P. per 31 maart 2015. De K/W-ratio is een waarderingsmaatstaf die de huidige aandelenkoers van een bedrijf vergelijkt met de winst per aandeel. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd.