

22. Jänner 2008

## Rumänische Börse: Langfristiges Wachstumspotenzial für lokale Unternehmen<sup>1</sup>

### Highlights:

**Die rumänische Wirtschaft wächst 2008 mit 6,1%. Die Ausfuhren werden von einem enormen Produktivitätswachstum profitieren.**

**Die großen an der Bukarester Börse (BSE) notierten Unternehmen sind auf ähnlichem Niveau wie polnische und tschechische Unternehmen bewertet, d.h. zu KGVs von 12,5 auf Basis 2008 und 10,9 auf Basis 2009.**

**Im MidCap- und SmallCap-Segment haben sich Kapitalisierung und Liquidität sprunghaft erhöht.**

Trotz der sowohl durch inländische Faktoren (eine schwere Dürre, die Steigerungen der Lebensmittelpreise und damit auch der Inflation nach sich zog) als auch Entwicklungen im Ausland (US-Hypothekenkrise) verursachten negativen Effekte, könnte die rumänische Wirtschaft im Jahr 2007 eine Wachstumsrate von 5,7% und im Jahr 2008 eine von 6,1% erreichen. Damit bietet sie langfristig orientierten Investoren auch weiterhin attraktive Möglichkeiten.

### Rückläufige Aktienkurse, aber deutliches Wachstumspotenzial für Unternehmen

Vor dem Hintergrund eines ungünstigen internationalen Umfeldes und hoher Nervosität bezüglich der Dynamik der Schwellenländer – insbesondere im Fall von Ländern mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit<sup>2</sup> – war der rumänische Aktienmarkt bereits einer der teuersten der CEE-Region. „*Unter diesen Umständen war es nicht überraschend, dass die rumänischen Indizes in Oktober und November deutliche Einbußen in Höhe von etwa 10% hinnehmen mussten*“, meint Mihai Caruntu, Aktienanalyst der Banca Comerciala Romana, der rumänische Tochter der Erste Bank. „*Dass der Abwärtstrend im Jänner anhalten würde – an den ersten acht Handelstagen wurden Kursverluste von insgesamt mehr als 11% verzeichnet – kam überraschend, hatte der Markt in den letzten beiden Jahren doch von einem positiven „Jännereffekt“<sup>3</sup> profitiert. Diese Dynamik erfolgte im Gleichschritt mit den weltweiten Märkten sowie den anderen CEE-Börsen, wobei wir die Entwicklung im Falle des rumänischen Marktes aus fundamentaler Sicht nicht erklären können*“, meint Caruntu.

Nach dieser Korrektur sind die großen Werte an der Bukarester Börse (BSE) auf ähnlichem Niveau wie vergleichbare Unternehmen in Polen und der Tschechischen Republik bewertet, nämlich mit einem KGV von 12,5 für 2008 und einem von 10,9 für 2009. „*Unserer Meinung nach sind die Wachstumsaussichten der rumänischen Unternehmen mindestens so gut wie die ähnlicher Firmen in CEE, und das ist nicht zu hoch gegriffen*“, kommentiert Mihai Caruntu.

„*Man muss sich nur die realen Konvergenzindikatoren ansehen. Im Jahr 2006 lag das BIP pro Einwohner (PPS) bei gerade einmal 35,9% des Durchschnitts der EU-25. Für uns ist dieser Indikator maßgeblich, da er das langfristige Wachstumspotenzial der einheimischen Unternehmen in einem stabilen makroökonomischen Umfeld zeigt*“, so Caruntu weiter.

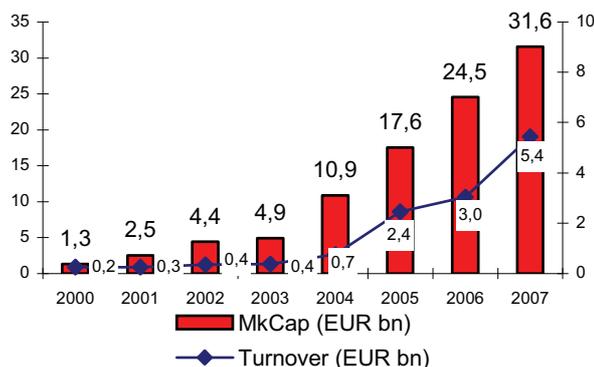
Die Liquidität der BSE erhöhte sich 2007 gegenüber dem Vorjahr um etwa 70%, wobei diese Dynamik den bereits an der Börse notierten Unternehmen zu verdanken war. Positiv war im vergangenen Jahr zu bewerten, dass sich auch im Bereich der SmallCaps und MidCaps eine Verbesserung hinsichtlich der Handelbarkeit der in Frage kommenden Kandidaten zu beobachten war.

<sup>1</sup> Bei stabilem makroökonomischem Umfeld.

<sup>2</sup> Das rumänische Leistungsbilanzdefizit betrug für den Zeitraum Jänner bis Oktober 2007 EUR 13,3 Mrd. Finanzierungsseitig wirkt unterstützend, dass die ausländischen Direktinvestitionen im gleichen Zeitraum EUR 5,9 Mrd. betragen, was 45% des Leistungsbilanzdefizits entsprach. Private Transferzahlungen – hauptsächlich Überweisungen von im Ausland arbeitenden Rumänen – beliefen sich in den ersten zehn Monaten auf EUR 4,3 Mrd., was eine rascheres Wachstum des Leistungsbilanzdefizits über das aktuelle Niveau hinaus verhinderte.

<sup>3</sup> Ein allgemeiner Anstieg der Aktienkurse im Monat Jänner.

Angesichts der hohen Bewertungen konzentrierte sich das Interesse vieler Anleger auf die großen Werte, die in jenem Segment der BSE gelistet sind, in dem das höchste Maß an Transparenz gefordert wird. Der tägliche durchschnittliche Umsatz hat sich an dieser Börse von EUR 1 Mio. im Jahr 2006 auf EUR 5,2 Mio. im Jahr 2007 erhöht. Diese Steigerung zog eben auch eine höhere Marktkapitalisierung und Liquidität jener neu entdeckten Unternehmen, die bis 2006 aufgrund ihrer Größe weitgehend unbeachtet waren.

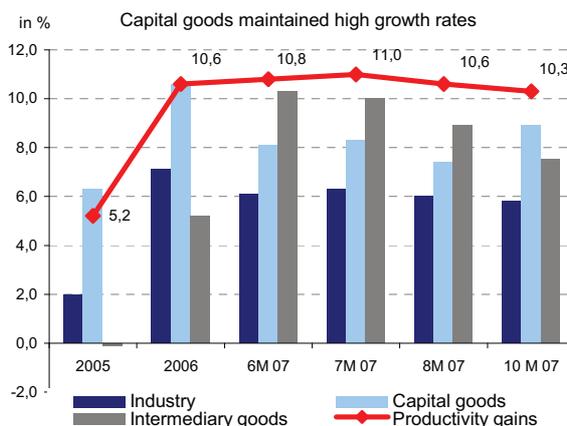
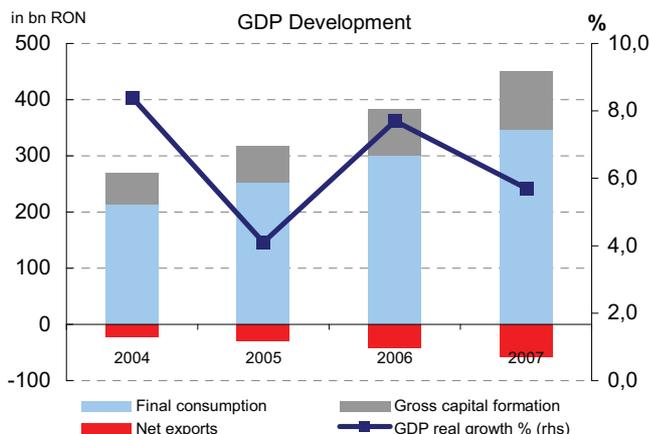


Source: Bucharest Stock Exchange, BCR Research

## Makroökonomischer Ausblick für 2008

Trotz der durch inländische Faktoren (schwere Dürre) und Entwicklungen im Ausland (US-Hypothekenkrise) verursachten negativen Effekte könnte die rumänische Wirtschaft im Jahr 2007 eine geschätzte Wachstumsrate von 5,7% erreicht haben. Mit einer geschätzten Wachstumsrate von 6,1% für das Jahr 2008 bietet sie langfristig orientierten Investoren damit auch weiterhin attraktive Chancen.

„Die beträchtliche Wachstumsdifferenz gegenüber dem EU-Durchschnitt schafft die Bedingungen für eine erfolgreiche Aufholstrategie. Die Investitionstätigkeit hat sich beschleunigt (im 1H 2007 auf +22,6% gegenüber 19,4% im 1H 2006). Dies wird zweifellos wesentlich zu weiteren Produktivitätszuwächsen beitragen“, so Lucian Anghel, Chefökonom der Banca Comerciala Romana.



Source: NIS, BCR Research

Eine neue Gesetzesvorlage für ein Investitionsgesetz wurde bereits eingebracht, sie muss vom rumänischen Parlament aber erst verabschiedet werden. Der neue rechtliche Rahmen wird auch ausländische Direktinvestitionen weiter fördern und damit günstige Auswirkungen auf die Kapazitäten der Exportwirtschaft haben. Damit werden die Leistungsbilanzzuflüsse langfristig besser abgesichert, womit das Ungleichgewicht im

Außenhandel allmählich verschwinden sollte. Gegenwärtig werden 76% der rumänischen Ausfuhren von Sachgütern durch ausländische Direktinvestitionen ermöglicht.

*„Gemäß unseren Schätzungen wird die Anpassung des Leistungsbilanzsaldos in % des BIP erst 2009 erfolgen und durch eine Trendwende in der Handelsbilanz ausgelöst werden, sobald Exporte mit einer hohen Wertschöpfung das optimale Niveau (über 40%) erreichen. Dieser Vorgang sollte von guten Produktivitätszuwächsen begleitet sein, die die Konkurrenzfähigkeit der rumänischen Exporte auf den internationalen Märkten erhöhen werden“, so Anghel.*

Erste Group, Pressestelle:

1010 Vienna, Graben 21, Fax: 0043-50100-19849

Michael Mauritz, Tel: 0043-50100-19603, e-mail: [michael.mauritz@erstebank.at](mailto:michael.mauritz@erstebank.at)

Hana Cygonková, Tel: 0043-50100-11675, e-mail: [hana.cygonkova@erstebank.at](mailto:hana.cygonkova@erstebank.at)

Ionut Stanimir, Tel: 0043-50100-11676, e-mail: [ionut.stanimir@erstebank.at](mailto:ionut.stanimir@erstebank.at)

You can also download this text from our homepage at <http://www.erstebank.com/Press>.

---

**Erste Bank** ist einer der führenden Finanzdienstleister in **Zentral- und Osteuropa**. Über 52.000 Mitarbeiter betreuen mehr als 16 Millionen Kunden in 2.800 Filialen in 8 Ländern. Die Bilanzsumme der Erste Group betrug per 30. September 2007 201 Milliarden Euro. Die Bank erwirtschaftete in den ersten drei Quartalen 2007 einen Nettogewinn von 838 Millionen Euro, der ROE lag bei 13,5 Prozent.

---