



Optimix

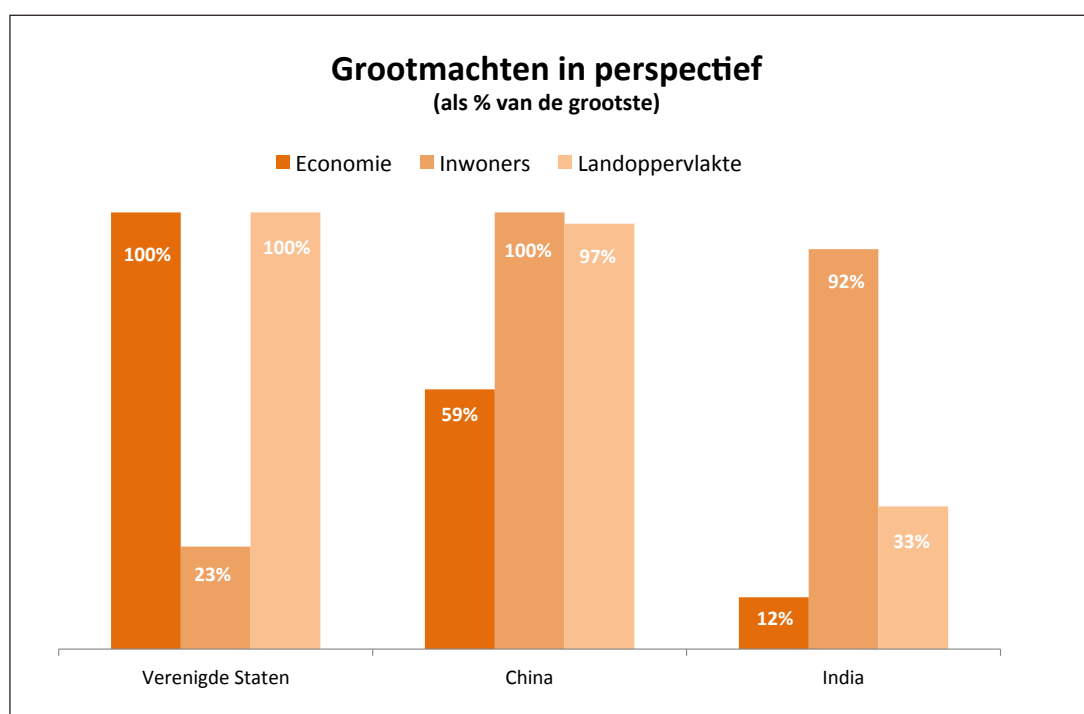
STRATEGIEBRIEF

Amsterdam, december 2015

India heeft een reputatie hoog te houden als het om bureaucratie en corruptie gaat. Dat lijkt echter te gaan veranderen... De meest recente parlementsverkiezingen (mei 2014) werden namelijk met een overweldigende meerderheid gewonnen door de partij van de hervormingsgezinde Narendra Modi (1950). Sinds zijn benoeming tot minister-president is hij voortvarend aan de slag gegaan met het inlossen van zijn 'pro business' verkiezingsbelofte. Nu zijn hervormingsbeleid wortel begint te schieten, staat het land ons inziens aan het begin van een nieuwe investeringscyclus. Begin oktober hebben wij dan ook, binnen de door ons beheerde maatwerkportefeuilles en Optimix Mix Fund, een positie in iShares MSCI India ETF genomen. In de inleiding van deze Strategiebrieven staan we uitgebreid stil bij de goede vooruitzichten voor de Indiase aandelenmarkt.

Met een bevolking van bijna 1,3 miljard inwoners, waarvan 29% jonger is dan 15 jaar, beschikt India over een ongekennd economisch potentieel. Dat dit potentieel bovendien nog nauwelijks ontgonnen is, valt op te maken uit onderstaande figuur. Terwijl er viermaal zoveel Indiërs als Amerikanen zijn, is de economie qua omvang slechts een achtste van die van de Verenigde

Staten. Ook wanneer we India vergelijken met China, valt op dat de economische activiteit per hoofd van de bevolking op een veel lager niveau ligt. De Chinese economie is qua omvang ongeveer vijfmaal groter dan die van India terwijl het aantal inwoners elkaar niet zoveel ontloopt. India mag dan ook met recht een ontwikkelingsland worden genoemd.

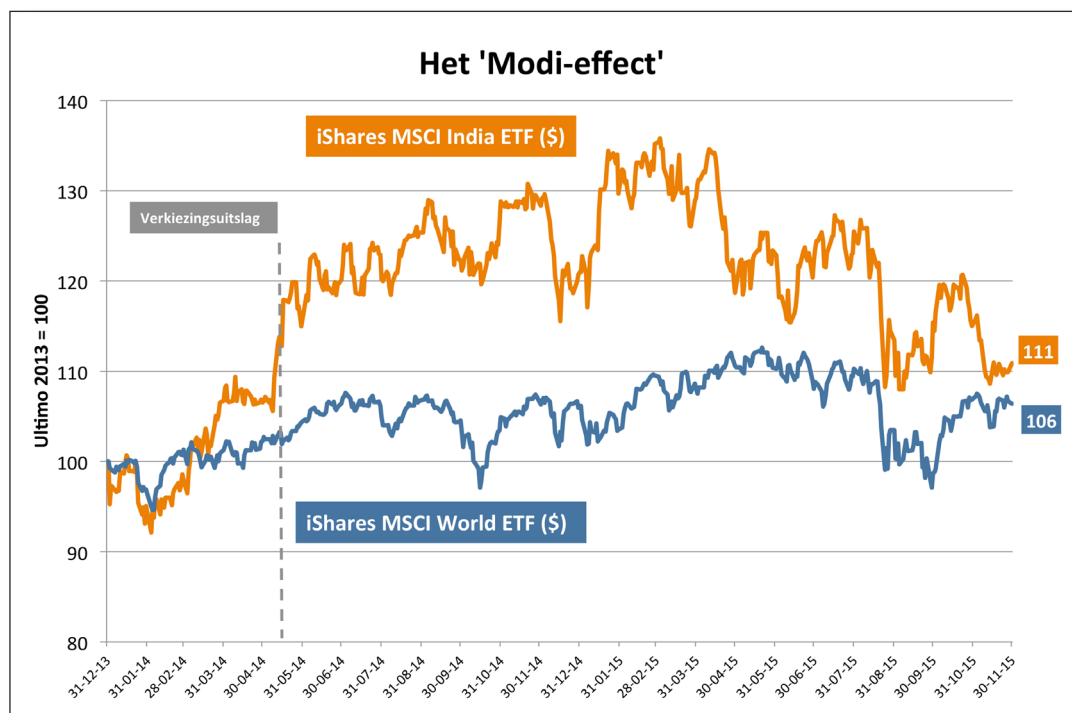


Modi heeft met zijn ideologische hervormingscampagne een ware politieke aardverschuiving teweeggebracht. Zijn partij (BJP) behaalde een twee derde meerderheid in het Lagerhuis, iets wat sinds 1984 (Gandhi) niet meer was voorgekomen. Zijn succes dankt hij met name aan zijn heldere toekomstvisie voor India. Centraal hierin staan het doorvoeren van economische hervormingen, het verbeteren van de infrastructuur, de opbouw van de 'maakindustrie' en het stimuleren van bedrijfsinvesteringen. Binnen de overheid bestaat, zeker op lager niveau, nog wel de nodige weerstand tegen de voorgestane veranderingen. Ondanks enkele tegenslagen zijn er echter reeds de nodige successen te melden. Ambtelijke procedures worden vereenvoudigd en door het toenemende gebruik van internet worden burgers beter geïnformeerd en de efficiëntie vergroot. Daarnaast wordt corruptie niet langer onbestraft gelaten. Alle deelstaten hebben bovendien ingestemd met een 98-puntenplan om het ondernemersklimaat verder te verbeteren. Het actieplan bevat aanbevelingen om 'red tape' te verwijderen. Denk daarbij onder andere aan onnodige belemmeringen bij het starten van een onderneming, het verkrijgen van een bouwvergunning en het afdragen van belastingen. De Wereldbank zal de regering bijstaan bij de implementatie van dit actieplan.

Een andere factor van belang is het monetaire beleid. De centrale bank van India wordt sinds september 2013 geleid door Raghuram Rajan, de voormalige hoofdeconoom van het IMF. Door een prudent maar constructief rentebeleid te voeren, laat hij de inflatie structureel dalen. Hierdoor zal de neerwaartse druk op de valuta afnemen. Aangezien de binnenlandse rente nog relatief hoog is ten opzichte van de reeds gedaalde inflatie, denken wij dat er in 2016 ruimte ontstaat om het officiële beleidstarief stapsgewijs te gaan verlagen. De recent sterk gedaalde olieprijs levert India in dat opzicht een grote meevaller op. India importeert

namelijk 80% van haar totale olieconsumptie en dit vertegenwoordigt ruwweg een derde van de totale importrekening. Het tekort op de lopende rekening is mede hierdoor sterk gedaald. Het verbeterde van circa - 6% van het Bruto Binnenlands Product (BBP) in 2012 naar het huidige niveau van -1%. Ook het begrotingstekort van de overheid is al significant teruggedrongen. Waar dit tekort in 2011 nog zeven procent van het BBP bedroeg, bedraagt het momenteel nog 'slechts' vier procent. Stijgende belastinginkomsten en sterk verlaagde brandstofsubsidies geven de regering echter voldoende slagkracht om de gewenste investeringen in de infrastructuur van het land op te voeren zonder de budgetdoelstellingen te overschrijden.

Al met al denken wij dat combinatie van structurele hervormingen, een doordacht monetair beleid en een verbeterende handelsbalans, er voor zullen zorgen dat het vertrouwen van buitenlandse ondernemingen in het groeipotentieel van India zal gaan toenemen. Daarnaast zal de gezonde leef-tijdsopbouw van de bevolking in combinatie met een sterk groeiende middenklasse er voor zorgen dat de particuliere bestedingen de komende jaren sterk zullen blijven groeien. Op basis hiervan verwachten wij dat de volumegroei van de Indiase economie de komende jaren circa acht procent per jaar zal bedragen. India zal daarmee op economisch gebied aanzienlijk beter gaan presteren dan China. De economische outperformance van India zal zich logischerwijs ook gaan vertalen in een bovengemiddelde winstgroei voor het Indiase bedrijfsleven. Waar de verwachte winstgroei voor de MSCI Wereld Index circa zes procent per jaar bedraagt, mag voor de MSCI India Index de komende jaren een winstgroei van ruim twaalf procent per jaar worden geprognosticeerd. Het rendement voor buitenlandse beleggers zou daarnaast nog wat verhoogd kunnen worden door een licht appreciërende roepie. Het teruglopende tekort op de lopende rekening in combinatie met de toename van buitenlandse directe investeringen maken dit mogelijk.



Voorgaande figuur laat zien dat het 'Modi-effect' door beleggers wordt opgepikt. De iShares MSCI India ETF presteert sinds begin 2014, toen de verkiezingsoverwinning van Modi zich begon af te tekenen, aanmerkelijk beter dan de iShares MSCI World ETF. India koppelde zich overtuigend los van de meeste andere opkomende markten die gelijktijdig juist sterk achterbleven bij het wereldgemiddelde. Uit de grafiek valt ook op te maken dat de Indiase aandelenmarkt, na de aanvankelijke euforie, een periode wat minder sterk presteerde. Beleggers leken eerst de kat uit de boom te willen kijken. Zou Modi zijn hervormingsagenda ook daadwerkelijk tot uitvoer kunnen gaan brengen?

Het beursadagium "Buy the rumour and sell the fact" deed ook nu weer opgeld. Nu in India de daad echter bij het woord wordt gevoegd, lijken beleggers weer bereid om in te stappen.

Samenvattend: er zijn belangrijke veranderingen gaande in India. Door nu te beleggen in een goed gespreid mandje Indiase aandelen denken wij hier de komende jaren veel beleggingsplezier aan te kunnen beleven voor uw en onze portefeuilles. Uiteraard blijven wij de voortgang van premier Modi volgen. Bij een wijziging van het politieke klimaat of een verslechtering van de economische 'fundamentals' zullen wij deze belegging uiteraard heroverwegen.