



India

Thema: India

KIJK VOORBIJ DE CHAOS



De opkomende markten hebben veel voor hun kiezen gehad. Beleggers waren de afgelopen jaren deze landen niet zo gunstig gezind. Maar India neemt een aparte uitgangspositie in. Het land verandert snel, ook op economisch gebied. India staat dan ook steeds meer op de radar van beleggers. Deze chaotische democratie kan inderdaad garant staan voor voldoende beleggingsplezier.



Opkomende markten zijn over het algemeen een bijzonder diverse groep en binnen die groep is India op een aantal vlakken opvallend verschillend. Dat reikt verder dan de diepe scheidslijnen als gevolg van de vele religies, etnische gemeenschappen, talen, stammen en kasten. India heeft op jaarbasis een heel laag bbp per hoofd van de bevolking (2000 dollar) Dit in tegenstelling tot de andere grote opkomende econo-

De omvang van de Indiase economie is verviervoudigd vanaf 2000

mieën, zoals China (8000 dollar), Brazilië (12.000 dollar), Rusland (14.000 dollar) en Zuid-Korea (25.000 dollar), wat economieën met gemiddelde tot hogere inkomens zijn. Het is relatief gemakkelijker om met eenvoudige middelen van een economie met lage inkomens naar een economie met gemiddelde inkomens te gaan. Bijvoorbeeld door het bouwen van een fysieke infrastructuur, het uitbreiden van de financiële insluiting en het vergroten van onderwijs en bewustzijn. “Wij verwachten dat India in de komende tien jaar de overgang naar een economie met middeninkomens zal maken, wat voldoende groei zou moeten bieden voor beleggingsmogelijkheden”, aldus Debashish Bose, Associate Director van de IDFC Asset Management Company,

een onderdeel van Natixis Global Asset Management. “India’s economische *performance* biedt sinds de aanvang van de 21e eeuw gegronde redenen voor optimisme. De omvang van de Indiase economie is verviervoudigd van 476 miljard dollar in 2000 naar ruim 2 biljoen dollar in 2014. In het vierde kwartaal van 2015 liet het reële bbp een ruimer dan verwachte expansie zien van 7,3% jaar-op-jaar. Het is de verwachting dat dit in de komende twee jaar enigszins verder zal toenemen. Tegelijkertijd is het algemene macrobeeld verbeterd en India is nu veel minder kwetsbaar dan halverwege 2013. “India onderscheidt zich van de meeste andere opkomende markten door zijn structureel hoge economische groei”, vertelt Maarten-Jan Bakkum, beleg-

gingsstrategie Opkomende Markten bij NN Investment Partners. “Zelfs in de crisisjaren na 2008 en de afgelopen jaren waarin de hele opkomende wereld ernstig werd teruggeworpen, hield India stand. De groei is vooral binnenlands gedreven en is niet zo gevoelig voor factoren als het Amerikaanse rentebeleid, de Chinese investeringsgroei of de wereldhandels-groei.” Daarom beschouwt hij India als een van de weinige echt interessante opkomende markten om in te beleggen voor de lange termijn. “Ook belangrijk is dat het ondernemersklimaat er goed is. Bedrijven krijgen de ruimte om winst te maken. Buitenlandse beleggers kunnen dus profiteren van de hoge groei en investeren in bedrijven die daar het best van weten te profiteren. De ruimte voor India om te blijven groeien in de komende decennia is enorm, omdat het land nog steeds een laag welvaartsniveau heeft en hervormingen nog een groot verschil kunnen maken. Veel andere opkomende markten zijn verder gevorderd in hun ontwikkeling, zijn al veel rijker en ze hebben intussen te maken met een negatieve demografische ontwikkeling.”

AMUSEMENTSINDUSTRIE

Volgens Bose is de beste manier waarop westerse beleggers naar India zouden moeten kijken zich voor te stellen hoe het zo'n dertig tot honderd jaar geleden (afhankelijk van het segment waar men naar kijkt) zou zijn geweest om in de Verenigde Staten te beleggen. “Dit zou het kader moeten zijn voor de aantrekkelijkheid van India op langere termijn als bestemming voor beleggingen.” Beide landen hebben economieën ter grootte van continenten, met een grote en diverse bevolking. Dit betekent dat bedrijven zich slechts op de binnenlandse markt hoeven te richten om een wereldwijde schaal te bereiken. Er is sprake van een federale structuur, waarbij macht op staatsniveau aanzienlijk gedecentraliseerd is

en veel staten groter kunnen zijn dan landen. Beide landen zijn dynamische en soms chaotische democratieën die wel worden gereguleerd, maar niet te veel, zodat innovatie wordt gestimuleerd. Verder vergelijkt Bose de demografie van India met de naoorlogse babyboomperiode in de VS. “De jonge bevolking stapt vroeg over op nieuwe technologie, wat in beide maatschappijen de grootste stimulans is voor verandering. Beide landen hebben ook een bovenmatig grote amusementsindustrie. Dan hebben we het met name over de filmindustrie. Dit speelt een belangrijke rol in de vorming van publieke meningen in het land en in hoe hun culturele invloed wereldwijd wordt verspreid.”

SILENT REVOLUTION Ruim twee jaar geleden trad Narendra Modi aan als premier van India. Vaak geldt dat door iets in beweging te zetten andere zaken ook in beweging komen. Dat lijkt onloochenbaar voor het beleid van Modi op te gaan. Er lijkt zo een ‘*silent revolution*’ op gang te zijn gekomen. Zit Modi op het juiste spoor? Bakkum springen drie ontwikkelingen in het oog. Ten eerste noemt hij de sterke groei in infrastructuurinvesteringen. “De regering Modi is behoorlijk effectief gebleken in het uitvoeren van bestaande plannen die in het verleden strandden in bureaucratische stroperigheid. Er worden meer wegen, spoorwegen en havens gebouwd dan ooit tevoren.” Ten tweede wijst Bakkum op de digitalisering van de bevolkingsregistratie, die heel snel is gegaan de laatste jaren. “Dit geeft honderden miljoenen mensen toegang tot de formele economie, via een bankrekening en efficiëntere kanalen om sociale voorzieningen aan te vragen. Ook voor de overheid betekent dit dat uitgaven en belastinginkomsten veel effectiever kunnen zijn. De zwarte economie wordt teruggedrongen en er is nu eindelijk een goede kans om het structureel

Beleggingsstrategie Opkomende Markten bij NN Investment Partners

Maarten-Jan Bakkum

“Het hele BRIC-concept is achterhaald, als het ooit al enige relevantie had. Ik zou India altijd vergelijken met de gehele opkomende wereld en niet met slechts drie andere landen die ooit door een zakenbankier om opportunistische en commerciële redenen bij elkaar zijn gezet.”



Chairman van het Himalayan Fund

Ian McEvatt

“Met een gestaag tempo verandert er veel in India. Dat gebeurt ‘onder de radar’ en dus valt het niet op. Hoewel de markt het niet ziet, gebeurt het wel. En steeds meer zal dat merkbaar zijn.”



Associate Director van de IDFC Asset Management Company

Debashish Bose

“Ik denk dat een opmerking van Facebook-oprichter Mark Zuckerberg de situatie in India heel goed samenvat. Met meer dan één miljard mensen die nog verbonden moeten worden, staat India nog maar aan het begin. Dat is niet alleen een uitdaging voor Facebook, maar voor iedereen.”



hoge begrotingstekort definitief te slechten.” Als derde belangrijke ontwikkeling attendeert de beleggingsstrategie op de focus van de regering om de Indiase exportsector te versterken. Met de juiste maatregelen (terugdringen van excessieve regulering en bureaucratische verstarring, betere infrastructuur, belastinghervormingen en gerichte subsidies) moet India zeker in staat zijn om marktaandeel te winnen op de wereldmarkt. Dit kan voor veel werkgelegenheid en economische groei zorgen in de komende decennia. De algemene trend duidt volgens Ian McEvatt, Chairman van het Himalayan Fund, op duidelijke economische hervormingen. Ook al matigt hij al te grote verwach-

tingen. “India is de grootste democratie in de wereld. Dus gaan aanpassingen en veranderingen langzaam. De partijen temperen elkaar. Voor de eerste keer in de geschiedenis is er nu een ruime meerderheid in het parlement, een ruime meerderheid met een hervormingsagenda. Het implementeren van die agenda gaat langzaam, want de oppositie is gefrustreerd en doet er alles aan om te vertragen.” India heeft deze hervormingen zijns inziens nodig, want er zit heel veel inefficiëntie in het systeem. Een belangrijke hervorming is het harmoniseren van de verschillende *interstate* belastingen en leges. “Als die hervorming slaagt dan heeft dat onmiddellijk een effect op het

India is een van de weinige echt interessante opkomende markten om in te beleggen



bbp, zeker 1 tot 1,5%.” Hij meent dat deze belastingen nu te veel het binnenlandse handelsverkeer beperken. Zijn verwachting is dat het vóór 1 april volgend jaar geregeld zal zijn of ten laatste 1 april het jaar daarna. “Ja, Modi ligt dus op tempo. Dat tempo is niet zo snel als gewenst, want de oppositie is taai. Onder de radar boekt de huidige regering echter gestaag progressie.”

GREEN SHOOTS Claire Peck, Client Portfolio Manager bij het India Fund van J.P. Morgan Asset Management, beaamt dat de regering van India de fundamenten heeft gelegd die, ook al zullen ze niet direct leiden tot veranderingen, de weg vrij moeten maken voor een duurzamere en structurele gezonde groei. “Een sterke overheid kan belangrijke structurele hervormingen in gang zetten. We zien de eerste *green shoots* in de economie, waarbij disinflationaire druk ruimte biedt voor

verdere monetaire versoepeling om de groei te stimuleren. Aangezien de onevenwichtigheden op macroniveau zijn bijgetrokken en bedrijfswinsten zich laag in de cyclus bevinden, verwachten we expansie op meerdere fronten en economisch herstel.” Maar Gonzalo Pangaro, Lead Portfolio Manager van de Emerging Markets Equity Strategy bij T. Rowe Price maant wel tot waakzaamheid. De reden is dat Raghuram Rajan, de als erg bekwaam te boek staande topman van de centrale bank van India, heeft aangekondigd geen nieuwe termijn na september 2016 te ambiëren. “Dit is een enigszins negatieve verrassing, want de hoop leefde onder velen dat hij nog twee jaar aan zou blijven. De markt zal met belangstelling kijken hoe zijn opvolger het gaat doen en hoe de hervormingen die Rajan in gang heeft gezet, waargemaakt zullen worden. Positief is echter dat de inflatiedoelstelling nu

wettelijk is verankerd en dat daar weinig door Rajans opvolger aan veranderd kan worden.” Bose zou de inspanningen van Modi niet willen omschrijven als een ‘stille revolutie’. “In feite is het exact het tegenovergestelde. Er wordt veel gedaan om overheidsprocessen te verbeteren door middel van digitalisering en dit wordt duidelijk onder de aandacht gebracht via diverse media. Er is een constant debat over de effectiviteit van deze beleidsmaatregelen en de snelheid van de hervormingen. De bredere doelstelling is echter verbetering van de kwaliteit van leven voor de personen die omgekeerd ook de nalatenschap van Modi zullen vormgeven en de greep van zijn politieke partij zullen versterken. Dergelijke wijzigingen nastreven met een bevolking van meer dan één miljard in een chaotische democratie is een enorm uitdaging. Er is echter een natuurlijke rugwind, aangezien deze wijzigingen aansluiten op de belangen van de mensen.” Maar Bose is ook een realist. Want hoewel de indruk heerst dat India heel veel uitstekende ingenieurs en dokters produceert, is de waarheid dat zij slechts een klein en elitair deel uitmaken van een enorme bevolking. Het grootste deel van de bevolking is niet goed opgeleid en is moeilijk aan het werk te krijgen. “Technologie biedt echter een oplossing om deze kenniskloof te overbruggen. De voortgaande overgang naar snellere datadiensten leidt tot een explosie in digitale videocontent. Video is een ideaal middel om het bewustzijnsniveau van een laaggeletterde bevolking te verhogen en de kenniskloof te overbruggen. Iets eenvoudig zoals bijvoor-

beeld goed Engels leren spreken, verbetert de arbeidskansen voor jongeren aanzienlijk, en YouTube is hier een uitstekend middel voor.”

WAT KANSEN Voor buitenlandse investeerders kan de markt lastig te benaderen zijn als ze het zelf willen doen, maar er zijn enkele behoorlijke fondsen beschikbaar. Het Himalayan Fund is er daar één van. Chairman McEvatt benadrukt dat het belangrijk is dat de belegger in India een gebalanceerde aanpak heeft. Dat betekent in de praktijk veel spreiden. Daarnaast is het heel belangrijk om veel aandacht te geven aan *corporate governance*, althans als we het over aandelen hebben. Transparantie is hier hét codewoord. “Wat voor management een bedrijf heeft, is essentieel als dat bedrijf in marktcondities komt die minder positief zijn. Dan maakt een modern, transparant en kundig management het verschil.” Hij ziet diverse beleggingskansen. “De groei in India wordt op dit moment vooral gedreven door de overheidsbestedingen én de consumptie in de steden. Het land heeft twee matige moessons gehad en dus was twee keer de oogst niet goed. Hierdoor werd op het platteland minder besteed. Het ziet er naar uit dat de moesson dit jaar goed zal zijn, dus is het de verwachting dat de bestedingen op het platteland meteen zullen aantrekken en dat terwijl de overheid en de bewoners van de steden niet minder zullen gaan uitgeven.” In de slipstream van consumptiegoederen verwacht McEvatt dat farmacie en *healthcare* in het algemeen het goed blijven doen en dat geldt

voor zowel de producenten van generieke medicijnen voor de wereldmarkt als voor bedrijven die in eigen land actief zijn. De inspecties van de Amerikaanse Food and Drug Administration (FDA) blijven een risicofactor. Vandaar dat de gulden beleggingsregel moet zijn dat het management deskundig en transparant is. Het India Fund van J.P. Morgan Asset Management gelooft erg in binnenlandse cyclische bedrijven, zoals producenten van bouwmaterialen (cement) en luxe consumentengoederen. “Wij blijven tevens overwogen in de financiële sector, waarbij we een voorkeur hebben voor banken van hogere kwaliteit. Bijvoorbeeld de HDFC Bank.” Pangaro van T. Rowe Price sluit zich daar sterk bij aan. Zijn *bets* zijn behalve de HDFC Bank ook een aantal belangrijke IT-dienstverleners die ook overzee goede zaken doen. Denk aan InvoSys, waarvan verwacht wordt dat de nieuwe topman aan het roer een flinke boost zal geven aan productinnovatie. En ook is Pangaro erg gecharmeerd van Tata Consultancy Services, 's lands grootste exporteur van IT-diensten. Bose, die ook manager is van het IDFC India Equities Fund, verwacht

met klanten, het op maat maken van producten en diensten voor individuele voorkeuren en het ontwikkelen van aanbiedingen tegen veel lagere kosten.” De traditionele gedachte dat geen enkel land de sprong kan maken naar een op diensten gebaseerde economie zonder eerst een maakindustrie te hebben gehad, zou in India weleens op haar kop kunnen worden gezet, zo denkt hij. Dit zou duidelijk kunnen worden wanneer 3D-printen en robotica volwassen beginnen te worden. India profiteert in dit licht van zijn grote aanbod aan data-wetenschappers en computeringenieurs. “Nauwe banden met Silicon Valley en het belang dat wordt gehecht aan India door technologiereuzen zoals Amazon, Google, Microsoft en Facebook leiden tot de evolutie van dit ecosysteem. India kan het industriële tijdperk overslaan en direct doorgaan naar het digitale tijdperk.” Bose constateert dat het land in toenemende mate in beeld komt van multinationals. Ze zijn er al gevestigd of hebben actieve plannen in die richting. Hij demonstreert dit aan de hand van enkele voorbeelden met bedrijven uit de nieuwe en oude economie. India is de op één na grootste en snelst

groeïende markt voor Facebook, de snelst groeiende markt voor Amazon en de op twee na grootste markt voor Uber. General Motors verwacht dat India tegen 2020 de op twee na grootste automarkt is, Nestlé

gaat ervan uit dat India zijn op twee na grootste markt wordt tegen 2020 en United Technologies verwacht dat India nog sneller zal verstedelijken dan China.

ESG-NACHTMERRIE Opkomende markten staan nou niet bepaald bekend om hun gunstige

Lead Portfolio Manager van de Emerging Markets Equity Strategy bij T. Rowe Price

Gonzalo Pangaro

“We merken dat de belangstelling van westerse investeerders hoog is. Dat komt ook omdat belangrijke blokkades zijn weggenomen. In juni heeft de regering zelfs een baanbrekende wijziging doorgevoerd om nog meer barrières in bepaalde sectoren te verminderen. Dat maakt India tot de meest open economie ten aanzien van *Foreign Direct Investments*.”



Client Portfolio Manager bij het India Fund van J.P. Morgan Asset Management

Claire Peck

“Naar onze mening zouden beleggers moeten overwegen om meer Indiase aandelen aan een gediversifieerde regionale aandelenportefeuille toe te voegen, gezien de redelijke waarderingen en een aantrekkelijk groeiperspectief op de lange termijn.”



Senior Country Risk Specialist bij RobecoSAM

Max Schieler

“Met de complexiteiten en het politieke stelsel in het achterhoofd zou het niet realistisch zijn om maar even het hervormingsproces van China na te bootsen.”



veel goeds van de wereldwijde ontwikkelingen in technologie. “Ze bieden Indiase bedrijven van elk formaat en solo-ondernemers een kans om deze in hun voordeel te gebruiken. De sleutel ligt in het gebruik van technologieplatforms die worden gebouwd in de VS om verbinding te maken

duurzaamheidsprofiel. En dat terwijl duurzaam beleggen voor westerse beleggers steeds belangrijker wordt. Is India eigenlijk wel een land om in te beleggen als we kijken naar duurzaamheidscriteria? “Ondanks een opmerkelijk groeirecord in de afgelopen twee decennia heeft India nog altijd verschillende tekortkomingen die karakteristiek zijn voor economieën in een soortgelijk ontwikkelingsstadium”, stelt Max Schieler, Senior Country Risk Specialist bij RobecoSAM. Hij wijst op de economische en sociale ongelijkheid, een hoge armoedegrade, een grote niet-gespecialiseerde

beroepsbevolking, het ontoereikende onderwijsniveau, slechte en onhygiënische gezondheidszorgvoorzieningen, infrastructurele bottlenecks, ontoereikende water- en elektriciteitsvoorzieningen, milieudegradatie en verscheidene bestuurlijke kwesties. “Dit zijn allemaal belemmeringen voor groei en worden weergegeven in het ESG-profiel van het land. Bij India is dit iets zwakker dan dat van de andere BRIC-landen (d.w.z. Brazilië, Rusland en China) of van Middle Income Economies (MIE's), zo blijkt uit de RobecoSAM Country Sustainability Ranking.” De grootste tekortkomingen zitten volgens

Video is een ideaal middel om het bewustzijnsniveau van een laaggeletterde bevolking te verhogen

Schieler in de milieu- en sociaal-maatschappelijke domeinen. “Alleen slechte hygiëne kost India al zo’n 54 miljard dollar per jaar op basis van een inschatting van de Wereldbank. Dit onderstreept het belang van Modi’s ‘Sanitation Campaign’ die in oktober 2014 werd gelanceerd.” McEvatt stelt hiertegenover dat als je als belegger rendement wilt je nu het beste naar India kunt kijken, zeker voor de langere termijn. “Voor al Europeanen hebben een obsessie voor duurzaamheid, maar als een economie in de groeifase zit, dan is dat vaak niet realistisch. Het is ook onredelijk dat snelgroeiende economieën van landen die zich ontwikkelen, de maat wordt genomen door landen die geen enkele duurzaamheidsbelemmering kenden toen hun economie in dezelfde fase zat. Vergeet niet

McEvatt India grote stappen maken. “De volgende vijf jaar zal meer dan twintig gigawatt aan elektriciteit worden opgewekt met zonne-energie. Dat gaat nu heel snel.” Wat duurzaam georiënteerde beleggers kunnen overwegen om zeker te zijn dat duurzaamheidsaspecten in acht worden genomen, is te kiezen voor een fondsenaanbieder die duurzaam beleggen tot een integraal onderdeel van het beleggingsproces heeft gemaakt. Pangaro van T. Rowe Price geeft aan dat ESG-issues steeds belangrijker worden in het beleggingsproces, zowel wat betreft het zicht krijgen op potentiële risico’s als van kansen. Bij T. Rowe Price is ESG een integraal onderdeel van het fundamentele onderzoek van de firma, in het bijzonder ten aanzien van de opkomende

wereld. Dit betekent niet dat ondernemingen met een slechte ESG-trackrecord automatisch worden buitengesloten, maar ze leggen het in de ranking af tegen

bedrijven die wel goed scoren. En aan de score qua corporate governance wordt een buitengewoon zwaar gewicht toegekend. Pangaro: “We geven de voorkeur aan het investeren in bedrijven die sterk presteren op het gebied van ESG en die gerund worden door een management-

team dat bewust nadenkt over de duurzaamheid van zijn bedrijf.” Dat gezegd hebbende, zijn er momenten waarbij hij voelt dat een bedrijf in positieve zin op een keerpunt staat als het gaat om ESG en dat deze verbeteringen zo cruciaal zijn dat ze een belangrijke kans kunnen opleveren. Vaak ziet hij het gebeuren dat een lage ESG-score in opkomende markten samenhangt met een gebrek aan openbare gegevens. “Vandaar dat we veel aandacht besteden aan bezoeken aan bedrijfsleidingen om duurzaam ondernemen aan te moedigen. Binnen onze portfolio scoren Indiase bedrijven boven het wereldwijde gemiddelde op het vlak van ESG.”

GEEN KLOON De rol van India op wereldschaal gaat in de toekomst onomstotelijk toenemen, maar het zal wel geleidelijk tot stand komen. “India wordt assertiever naarmate de economie er meer toe doet”, vindt Bakkum. “India zal daarbij een belangrijke partner blijven voor het Westen om een tegenwicht tegen het machtiger wordende China te kunnen bieden.” Investerings in de Indiase economie door Japanse, Amerikaanse en andere landen kunnen in dat licht worden gezien. McEvatt ziet het land op verantwoordelijke manier zijn groeiende macht gebruiken om door te groeien naar de top vijf. Het land en de leiders (ook die in de zakenwereld) zullen daarbij vooral gericht zijn op het binnenland en dat zal niet van de ene op de andere dag veranderen. “Met Brazilië en Rusland in diepe recessie, China in de *slowdown*-stand en Zuid-Afrika in worsteling met de ingezakte grondstofprijzen blinkt India duidelijk uit binnen de BRIC-groep en ook in de categorie van opkomende markten in het algemeen”, aldus Schieler. “Ervan uitgaande dat de gemiddelde groei van 7% aanhoudt, zal India in de komende tien jaar uitgroeien tot een economie met een bbp van 5

biljoen dollar. Daarmee streven de Indiërs het Verenigd Koninkrijk en Duitsland voorbij en halen Japan bijna in.” Voorts is er dan natuurlijk nog de businesscase waarbij er gebruik kan worden gemaakt van een grote bevolking van meer dan een miljard. “Het grote aanbod aan getraind personeel maakt van India een kritiek knooppunt van wetenschappelijke en technologische ontwikkeling, gecombineerd met een grote binnenlandse markt om producten en toepassingen te testen”, accentueert Bose. Het ligt voor de hand dat in de toekomst Indiase bedrijven zich volledig naar binnen gaan richten en proberen hun binnenlandse marktaandeel te vergroten, aangezien dit belangrijker is in deze fase. “Als de bedrijven van een bepaald land willen globaliseren, dan is het essentieel dat de statuur van het land eerst aanzienlijk groeit. Daarom verwacht ik in de komende tien jaar niet dat India noodzakelijkerwijs een heel grote rol wereldwijd zal spelen en zich daarvoor in de plaats veel meer naar binnen zal richten om het eigen land op te bouwen. Het land zal echter functioneren als een motor van wereldwijde economische groei en zal belangstelling blijven trekken, met name van strategische beleggers.” India is een ander geval dan China. Een voorzichtige benadering als belegger ligt voor de hand. Gezien het complexe karakter zou het verre van realistisch zijn te denken dat het hervormingsproces van China gekloond zou kunnen worden. De voortgang zal in India dus een iets geleidelijker verloop kennen, maar dit is niet per definitie verkeerd zolang als het onderliggende momentum van de hervormingen niet verloren gaat. 🌍



dat bedrijven zoals staalconcern Tata veel *corporate social responsibility*-programma’s hebben en met die programma’s de gecreëerde waarde delen. Dat gebeurt echter allemaal op een andere schaal en op een andere manier dan in Europa.” Als het gaat om milieu dan vindt