

HY 2019

5. Indien

Investitionen und Konsum kurbeln das Wachstum wieder an

Chrys Kamber, Fund Manager – Head of Indian Investments

In Kürze

- Parlamentswahlen: Mit seinem historischen Wahlsieg wurde Narendra Modi als Premierminister von Indien bestätigt
- Die US-Regierung hat die Ausnahmegenehmigungen für Ölimporte aus dem Iran widerrufen, die sie acht Ländern einschliesslich Indien erteilt hatte.
- Beendigung des Allgemeinen Präferenzsystems (GSP) zwischen den USA und Indien
- Drei Ratenkürzungen: Kürzung von 75 Basispunkten (BP) im ersten Halbjahr 2019
- Versäumnisse von NBFCs und Vertrauensverlust
- Rückgang beim tatsächlichen BIP-Wachstum

Ausblick

- Stabile Regierung und Fortsetzung der Wirtschaftsreformen
- Indien kann vom Handelskrieg zwischen den USA und China profitieren
- Weitere 50 BP bei den Zinsen und 25 BP bei der Mindestreserve erwartet
- Beginn privater Investitionen erwartet, wenn die Kapazitätsauslastung den Schwellenwert erreicht
- Die Staatsausgaben werden fortgesetzt und der Konsum erholt sich im 2. Quartal des Geschäftsjahres 2020.
- Die Leistungsunterschiede zwischen kapitalstarken und klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen sowie die deutlichen Unterschiede in den Bewertungen sollten sich angleichen
- Die globalen Indizes werden hoch gehandelt, die unterbewerteten indischen klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen bieten hier eine bessere Alternative

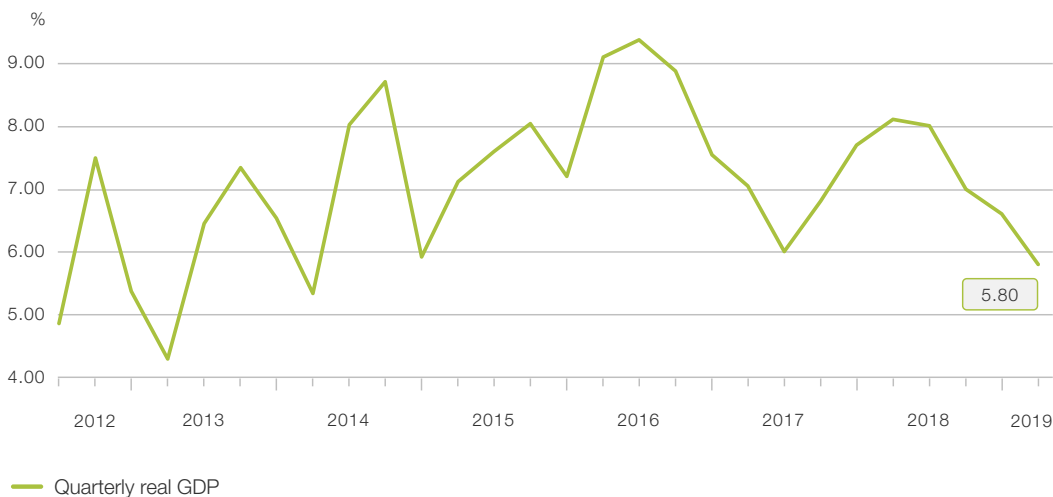
Schwache erste sechs Monate

Die Wirtschaftsdaten für Indien waren im ersten Kalenderhalbjahr 2019 nicht wirklich ermutigend. Das reale BIP stieg im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2019 (Januar bis März 2019) mit 5,8 Prozent langsamer. Da es sich um

ein Wahljahr handelt, entsprach dies den Erwartungen. Das Wachstum des realen BIP im gesamten Geschäftsjahr 2019 (April 2018 bis März 2019) betrug dennoch 6,8 Prozent.

Abb. 27

Wachstum reales BIP



Quelle: Bloomberg LP, 2019

Durch verstärkte globale Volatilität, steigende Zinsen in den Industrieländern, die Unsicherheit durch die Parlamentswahlen und die abweichende Bewertung im Vergleich zu anderen aufstrebenden Märkten verschob sich zu Jahresbeginn die globale Allokation von Indien hin zu den entwickelten Märkten. Darüber hinaus wirkten die geopolitischen Spannungen zwischen Indien und Pakistan sowie die US-Sanktionen gegen den Iran als Investitionsbremse. Die Mehrzahl der indischen Investoren wartet ab, wie es nach den Wahlen politisch weitergeht. Sie halten entweder grosse Mengen Bargeld in ihrem Portfolio oder haben sich auf eine Large-Cap-Strategie zurückgezogen.

Das erste Halbjahr 2019 wurde durch fortlaufende Versäumnisse bei der Schuldentilgung hinsichtlich Projektträgergruppen wie Reliance Communications, Vedanta & Essel Group und NBFCs wie die Dewan Housing Finance Corporation geprägt. Dies führte zu einem risikoaversen

Verhalten der Banken und entsprechender Zurückhaltung bei der Kreditvergabe. Nichtsdestotrotz konnten die NBFCs mit starken Unternehmensergebnissen und einer guten Erfolgsbilanz Mittel akquirieren und weiterhin ein starkes Wachstum verzeichnen.

Indien erhielt eine Ausnahmegenehmigung für den Rohöllexport aus dem Iran, trotz der US-Sanktionen gegen das Land. Der Positionswechsel der USA in Bezug auf solche Aussetzungen und die Beendigung des Allgemeinen Präferenzsystems (GSP) durch die US-Regierung liessen die Stimmung sinken und führten auch dazu, dass ein grosser Teil des Aktienmarktes sich schlechter als der Aktienindex Nifty 50 entwickelte. Ab 1974 war Indien einer der Nutzniesser des GSP-Programms. Zwar war dieses Programm anfangs von grosser Bedeutung für Indien, allerdings profitierte das Land im Laufe der Jahre immer weniger davon. Daher zeigt auch die Einstellung des GSP-Programms nur minimale Auswirkungen. Indien

hat sich von seiner traditionellen defensiven Position gelöst und entschieden, im Gegenzug US-Importe zu erschweren.

Der allgemeine Rückgang der Wirtschaftsaktivitäten während des Wahljahres wirkte sich auch auf die Unternehmensgewinne aus. Nach sechs aufeinanderfolgenden Quartalen mit steigenden Gewinnen gingen im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2019 (Januar bis März 2019) die Gewinne erstmals zurück. Am stärksten betroffen waren aufgrund der generell sinkenden Nachfrage die Bereiche Konsumgüter, Verbrauchsgüter sowie die Automobilindustrie. Die Zweiradbranche erlebte aufgrund des rückläufigen Gesamtbedarfs im ländlichen Raum einen besonders harten Absturz. Angesichts der knappen Liquidität, einer deutlich sinkenden Nachfrage von Erstkäufern und gestiegenen Versicherungskosten brachen die Umsätze der Automobilindustrie und ihrer Zulieferer ein. Die schlechte Situation im ländlichen Raum, die Liquiditätskrise und die Parlamentswahlen wirkten sich nachteilig auf das Konsumverhalten aus. Aus den

Führungsetagen von Unternehmen mit Kundenbezug wird signalisiert, dass die Quartalerträge im Juni noch gedämpft sind, eine Erholung wird ab dem Septemberquartal erwartet.

Mit dem eindeutigen Sieg von Narendra Modi bei den letzten Parlamentswahlen ist die politische Unsicherheit vorerst vorbei. Einen Tag, nachdem Umfragen an den Wahllokalen einen klaren Sieg für die von der Bharatiya Janata Party (BJP) geführte Regierung der Nationalen Demokratischen Allianz (NDA) erwarten liessen, eröffnete der Aktienmarkt mit einem deutlichen Anstieg und der Aktienindex Nifty 50 erreichte bei Börsenschluss ein Allzeithoch. Für diesen Anstieg waren nur wenige Aktien verantwortlich, der Rest der im Index enthaltenen Unternehmen und der breite Markt nahmen eine passive Zuschauerrolle ein. Die Schere zwischen kapitalstarken und klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen öffnete sich weiter.

5.2 Indien

Unterbewertete KMUs ideal positioniert

Das Säbelrasseln im Handelskrieg zwischen den USA und China, das stockende globale Wachstum und die geopolitischen Spannungen nehmen ihren eigenen Verlauf, aber in Bezug auf Indien zeigt die Wachstumskurve nach oben.

Angesichts des stabilen Mandats der Regierung werden im Allgemeinen umfassende Reformen zur Unterstützung des produzierenden Gewerbes erwartet, beispielsweise bei den Gesetzen zum Bodenerwerb und im Arbeitsrecht. Die neuesten PMI-Fertigungsdaten haben ein Dreimonatshoch erreicht, sodass davon ausgegangen werden kann, dass die Talsohle durchschritten ist und ein Anstieg des Wachstums bevorsteht.

Ganz oben auf der Prioritätenliste der Regierung stehen die Konzentration auf Investitionen und der Kampf gegen die Jugendarbeitslosigkeit. Auf diese Weise soll der Konsum angekurbelt und ein stärkeres Wirtschaftswachstum erreicht werden. Im Vergleich zu anderen grossen Volkswirtschaften ist der Realzins in Indien noch immer sehr hoch (+3%), dies beeinträchtigt die Wettbewerbsfähigkeit

der indischen Unternehmen. Aktuell verhalten sich die Zentralbanken in aller Welt eher zurückhaltend. Die indische Zentralbank RBI schlägt daher den gleichen Kurs ein und wird wahrscheinlich den Leitzins senken. Eine gemässigte Inflation (Durchschnitt über die letzten 18 Monate 3,5%) und ein stabiler Rohölpreis bewogen die RBI zu einer Senkung der Zinsen um 50 BP (im August Senkung um 25 BP) und einer Verringerung des Anteils der Liquiditätsreserve (CRR) von 25 BPS im Geschäftsjahr 2020. Ein nominell BIP-Ziel von 5 Billionen USD und die Regierungsinitiative zur Ausgabe von USD-Emissionen schaffen weitere Anreize für die RBI, einen Wertverlust der Rupie zu verhindern. Vor diesem Hintergrund hat die INR ausreichend Spielraum für eine weitere Aufwertung gegenüber dem Dollar bis Jahresende. Zur Versorgung der öffentlich-rechtlichen Banken mit frischem Geld wurden 7 Milliarden Rupien (ca. 100 Mio. CHF) bereitgestellt, sodass diese den steigenden Kreditbedarf decken können. Bei einer Auslastung der Gesamtkapazität von 77 Prozent sollten die Lockerung der Geldpolitik und eine Beschleunigung der Kreditvergabe bis Jahresende die Privatinvestitionen ankurbeln (die Privatinvestitionen

steigen normalerweise ab einer Kapazitätsauslastung von 75 bis 80 Prozent wieder an). Niedrigere Kapitalkosten und eine Erholung im BIP-Wachstum sind einem breiteren Aktienmarkt sicherlich dienlich.

Neben den Herausforderungen, die es im eigenen Land zu bewältigen gilt, sieht Indien auch Möglichkeiten, aus dem Sino-amerikanischen Handelskrieg seine Vorteile zu ziehen. Viele US-Unternehmen diversifizieren die von China abhängigen Teile ihres Portfolios und suchen nach neuen Standorten. Mit qualifizierten Fachkräften, niedrigen Lohnkosten und Steueranreizen bietet Indien die Grundvoraussetzungen, um diese Unternehmen ins Land zu locken. Im Lauf der letzten fünf Jahre wurden die Hürden für Unternehmen gesenkt und im Verbund mit einer stabilen Regierung und einem auf dem Common Law basierenden Rechtssystem wurden günstige Bedingungen für Unternehmen geschaffen. Ein ähnlicher Trend liess sich in den letzten Jahren bei der Entwicklung der chemischen Industrie beobachten, die durch die strengen Umweltschutz- und Sicherheitsvorschriften in China, welche in Indien bereits in Kraft sind, ausgelöst wurde. Als nächste grosse Gewinner stehen die Bereiche Technologie und Industrie fest. Der Zustrom schafft Arbeitsplätze, kurbelt die Exporte an und beschleunigt das Wirtschaftswachstum.

Die Regierung Modi hat in ihrer ersten Legislatur im Rahmen verschiedener Projekte 218'000 km neuer Strassen gebaut (das Dreifache des gesamten Strassennetzes in der Schweiz), 112 Millionen Versorgungsstellen für LPG geschaffen, 15,5 Millionen bezahlbare Wohnungen errichtet, 92 Millionen Toiletten bereitgestellt und 40 Millionen Haushalte in den ländlichen Gebieten Indiens an das Stromnetz angeschlossen. Diese Massnahmen sicherten der Regierung trotz der durch die Demonetisierung und die Einführung der GST (Steuer auf Güter und Dienstleistungen) verursachten Probleme die Wählerstimmen der Landbevölkerung. Darüber hinaus erhöhte die Regierung im nach der Wahl verabschiedeten Haushaltsplan für das Geschäftsjahr 2020 die Zuwendungen an die Landwirtschaft und die soziale Absicherung der Bauern um 92,5 Prozent, sodass sich das Einkommen der Bauern in den nächsten fünf Jahren verdoppeln sollte. Durch das Programm zum direkten Transfer staatlicher Leistungen (DBT) wird gewährleistet, dass die Leistungen direkt und in voller Höhe an die Bauern ausgezahlt werden. Mit der Verbesserung der ländlichen Infrastruktur und den Entwicklungsplänen für ländliche Gebiete wird bis zum Ende

dieses Jahres auch mit einer Stärkung der Wirtschaft und einem Anstieg des Konsums in diesen Gebieten gerechnet.

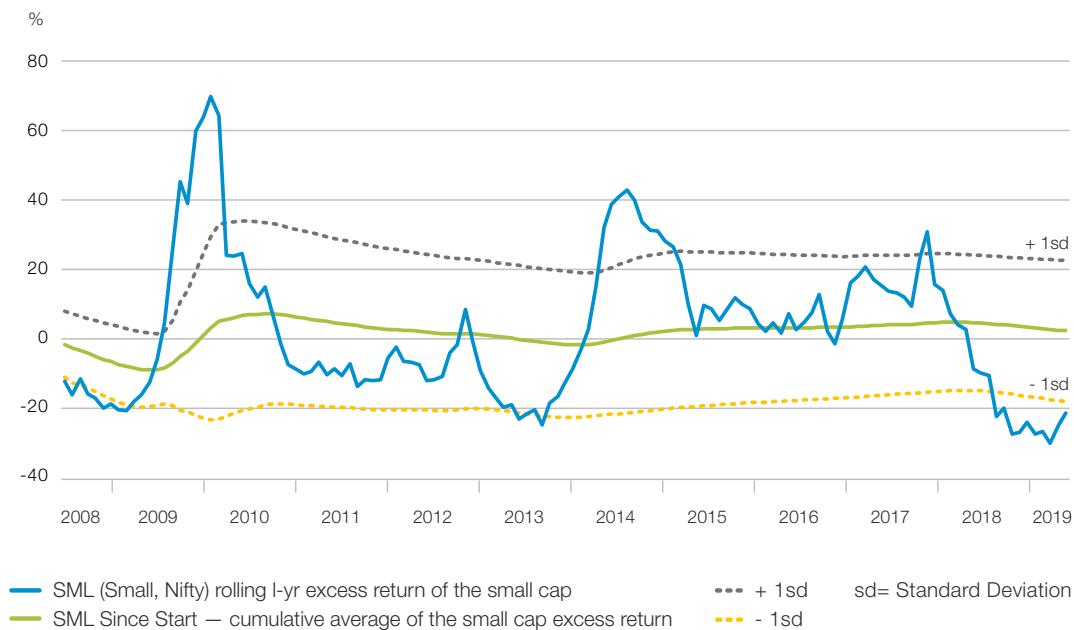
Mit dem Haushaltsplan der neuen Regierung für das Geschäftsjahr 2020 wurde der Weg bereitet für eine Senkung des Haushaltsdefizits von 3,4 auf 3,3 Prozent, während gleichzeitig verschiedene Massnahmen den Zufluss ausländischen Kapitals erleichtern. Auf der Agenda der Regierung für das Geschäftsjahr 2020 stehen auch Desinvestitionen bei Unternehmen der öffentlichen Hand in Höhe von 1 Billion Rupien (ca. 14,4 Mrd. CHF), die Mittel für die Infrastrukturprojekte der Regierung freisetzen sollen. Eine andere wichtige Meldung zum Etat war ein Anstieg der Investitionen in die Infrastruktur von 14 Prozent. Die öffentlichen Investitionen, die im Wahlkampf keine Priorität hatten, erfahren nun eine Renaissance. Auf Eis liegende Infrastrukturprojekte werden wieder aktiviert und Genehmigungen für neue Projekte schnell erteilt. Davon sollten die Bauindustrie, die Produzenten von Baumaterial und Anlagenbauer profitieren.

Eine stabile Regierung, die eine Weiterführung der Reformpolitik gewährleistet, hat auch Investoren aus dem Ausland auf den Plan gerufen. Internationale Staatsfonds investieren in die indische Infrastruktur, von erneuerbaren Energien bis hin zu Flughäfen. Geschäfte mit privatem Kapital erleben einen rapiden Aufschwung: 2018 wurde mit einem Investitionsvolumen von ca. 19 Mrd. USD (ca. 18,7 Mrd. CHF) der höchste Wert der vergangenen zehn Jahre erzielt. Dieser Trend setzt sich fort und Indien wird bei ausländischen Direktinvestitionen einen der vorderen Plätze einnehmen.

Die aktuellen Makrofaktoren unterstützen einen Einkommensanstieg: niedrige Inflation, sinkende Rohölpreise, lockere Geldpolitik und ein kleiner werdendes Leistungsbilanzdefizit. Durch den Austausch mit den Führungskräften von Unternehmen, die Verbraucherkredite bereitstellen, können wir davon ausgehen, dass für das dritte Quartal des Geschäftsjahres 2020 (Oktober bis Dezember 2019) mit einem erneuten Anstieg des Konsums zu rechnen ist. Im Etat für das Geschäftsjahr 2020 wurde eine Senkung der Körperschaftssteuer um 25 Prozent für Unternehmen mit einem Jahresertrag von bis zu 4 Mrd. Rupien (ca. 60 Mio. CHF) umgesetzt, die für kleine und mittelständische Unternehmen einen weiteren An Schub bedeutet.

Abb. 28

Der positive Small-Cap-Zyklus steht unmittelbar bevor



Quelle: Bloomberg LP, 2019

Die Leistungsunterschiede zwischen kapitalstarken und klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen sowie die deutlichen Unterschiede in den Bewertungen sollten sich angleichen. Der Nifty 50 wird mit zwei Standardabweichungen über dem Mittelwert gehandelt, der Index für kleinkapitalisierte Unternehmen liegt bei etwa einer Standardabweichung unter dem Mittelwert. Seit 2018 wird der Nifty 50 lediglich von den zehn Top-Unternehmen vorangetrieben. Die Spitzenunternehmen generierten 30 Prozent der Leistung, während die übrigen im Nifty 50 gelisteten Unternehmen einen negativen Ertrag von 13 Prozent meldeten. In Verbindung mit den Zinssenkungen

werden durch eine Verringerung der Kapitalkosten und ein steigendes BIP auch die Erträge steigen. Kleine und mittelständische Unternehmen mit gesunden Bilanzen, guten Gewinnprognosen und steigenden Marktanteilen im Privatkundensegment werden bis Jahresende gute Zahlen vorweisen können. Bis zur allgemeinen Erholung der Erträge kann jedoch noch ein weiteres Halbjahr vergehen, wenn die Geldpolitik und andere Massnahmen zur Wachstumsförderung im System voll greifen. Angesichts von Bewertungen auf einem globalen Allzeithoch befinden sich die indischen Unternehmen bezogen auf die Bewertungsperspektive in einer idealen Position.

Padma India Fund

Der Padma India Fund von Picard Angst konzentriert sich auf Investitionen in klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen, welche in schnell wachsenden Industrien und Gewerben operieren. Damit profitieren Anleger vom rapiden strukturellen Wandel der indischen Wirtschaft.



Performance Picard Angst PPFII Padma India Fund I USD Quelle: Bloomberg LP

Factsheets und weitere Dokumente finden Sie auf [picardangst.com/downloads](#) oder direkt bei Ihrem Ansprechpartner.

Ihr Ansprechpartner



Andreas Gyr

Senior Client Advisor

E-Mail: andreas.gyr@picardangst.com

T +41 55 290 50 20



Den gesamten HY 2019 Ausblick & Kommentar von Picard Angst zu den makroökonomischen Trends, Aktien, Anleihen, Geld- und Kreditmärkten, Rohstoffen und Indien finden Sie auf

picardangst.ch/outlook

Wichtiger Hinweis

Wir weisen Sie darauf hin, dass Gespräche auf unseren Linien aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie damit einverstanden sind. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden in dieser Präsentation keine Anwendung. Wir weisen Sie darauf hin, dass nicht ausgeschlossen werden kann, dass die Picard Angst AG eigene Interessen an der Kursentwicklung einzelner oder aller in diesem Dokument beschriebener Titel hat. Dieses Dokument beinhaltet kein Angebot und keine Einladung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften. Dieses Dokument ist nur für informative Zwecke bestimmt. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Picard Angst AG veröffentlichten Dokumenten,

einschliesslich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Weder das ganze Dokument noch einzelne Teile daraus dürfen weiterverwendet oder weiterverteilt werden. Obwohl die Picard Angst AG der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann die Picard Angst AG keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen.

© Picard Angst AG

Unter Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

Picard Angst AG

Bahnhofstrasse 13 – 15, CH-8808 Pfäffikon SZ,
Telefon +41 55 290 55 55, Fax +41 55 290 50 05
info@picardangst.com, www.picardangst.com