RISIKOKOMMENTAR

Indien rammes af dårlige nøgletal

ØKONOMI: Indien har fejret sin 70-årige uafhængighed, men på et tidspunkt hvor en mængde store reformer gennemføres – en fest der kan resultere i tømmermænd.



PETER LUNDGREEN
Lundgreen's Capital
finans@finans.dk

Allerede før Indiens premierminister Narendra Modi blev valgt i maj 2014, steg landets aktiemarked. Forventningen var en mængde reformer, der skulle sikre yderligere økonomisk vækst. Den højere økonomiske vækst er indtil videre udeblevet, men aktiemarkedet er, af flere omgange, steget endnu mere baseret på samme forventning.

Nu kan man hævde, at virkelige økonomiske reformer omfordeler indtægter eller formuer, og når det sker, reagerer mennesker, der bliver belastet, meget hurtigt, hvorimod de, der profiterer, afventer den positive forbedring. Dermed opstår der en overgang, hvor

BRÆND PUNKT 2017

den økonomiske vækst risikerer et tilbageslag. Men premierministeren har reelt set haft meget svært ved at få gang i reformarbejdet, så først på det seneste er der taget reelle skridt.

Skal man sige noget positivt om flere af Modis reformer, så gør de Indien lettere at regere og/eller administrere på lang sigt. Det er intet mindre end imponerende, at Indien på få år har skabt et system med biometrisk og iris-genkendelse kaldet Aadhaar. Næsten alle 1,324 milliarder indere kan nu identificeres ad den vej, ligesom enhver borger i Danmark har et cpr-nummer. Det skaber en helt anderledes effektivitet, hvor f.eks. folkepension nu mere sikkert kan udbetales til den rigtige modtager i stedet for at ende hos korrupte embedsmænd.

I denne effektivitet ligger dog også allerede kimen til de ændringer, der umiddelbart vil påvirke mange husholdninger på anden vis. Den avancerede teknologi gør det naturligvis også nemmere at identificere skatteydere, hvilket skaber et gennemsigtigt samfund, hvor færre kan undslå sig fra at bidrage.

Der er ingen tvivl om, at dette på lang sigt er positivt. På kort sigt ønsker Indiens regering via denne kontrolmulighed at få flere af de skatteydere frem i lyset, der hidtil ikke har betalt den indkomstskat, som de skulle. Derfor er antallet af personer, der i år har indgivet en selvangivelse, igen oppe på 28 mio. Dog er det omkring 57 mio. mennesker, der betaler skat, fordi mange blot betaler indkomstskat via arbejdsgiveren uden selv at udfylde en selvangivelse, men regeringen vil mere end det.

Det er ambitionen, at 100 millioner personer skal betale skat, hvor forskellige udtalelser peger på, at middelklassen skal levere de nye skatteydere.

Det er et politisk valg, men i mange økonomier er det netop middelklassens stigende forbrug, som skaber et boom i et lands økonomiske vækst. Min tro er, at det meget hurtigt kan virke som en bremse på økonomien, hvis det mål forfølges. Og det er interessant set i forhold til f.eks. Filippinerne, hvor regeringen arbejder på at gøre middelklassen fri for indkomstbeskatning.

To andre reformer har sat sine tydelige spor i Indiens økonomiske nøgletal. Den årlige ændring i industriproduktionen nåede det



Især i mange mindre indiske virksomheder er det kommet som en overraskelse for ejerne, at de nu skal betale moms. Foto: AP

negative territorium med minus 0,1 pct. i juni måned, som grafik et viser.

Helt galt står det til med indkøbschefernes øjeblikkelige forventninger (grafik to), som ganske enkelt styrtdykkede i sidste måned. Det oplevede Indien også i perioden november til januar, hvilket var forløberen for en særdeles skuffende bnp-vækst på blot 6,1 pct. i 1. kvartal. Forud lå endnu en reform, nemlig den storstilede pengeombytning, der uønsket bremsede aktiviteten for en række mindre virksomheder. Som det fremgår af grafik to, kom det gode humør dog hurtigt tilbage, og pengeombytningen hjælper forhåbentlig som et led i bekæmpelsen af korruption, hvilket langsigtet naturligvis er godt for Indien.

Om nedgangen i bnp-væksten blot var en enlig svale afsløres den 31. august, hvor det bliver ufatteligt spændende, om finansmarkedets forventninger til en bnp-vækst på 6,5 pct. i 2. kvartal opfyldes.

Hvilket kvartal der belastes af premierminister Modis største reform i hans embedsperiode er endnu uvist. Moms- og skattereformen GST (Goods and Service Tax reform), der trådte i kraft den 1. juli, har medført stor forvirring og usikkerhed blandt mange mindre virksomheder. Mange varelagre er blevet reduceret forud for ikrafttrædelsen af GST-reformen, og det har været en overraskelse for nogle virksomheder, at der skal betales moms. Jeg forventer, at den tabte efterspørgsel korrigeres igen i løbet af 3. kvartal, og derfor er faldet i indkøbschefernes forventninger næppe så slemt, som det umiddelbart ser ud.

Men reformen er fra politisk side blevet solgt som en reform, der skulle skabe økonomisk vækst allerede i år. Det har jeg nu aldrig været enig i, tværtimod forventer jeg, at reformen umiddelbart føles belastende for mange ejere af mindre- og mellemstore virksomheder. Langsigtet er reformen dog utrolig værdifuld for Indien, hvor min tro er, at store firmaer med aktiviteter mange steder i landet profiterer mest.

Som det måske bemærkes er min vurdering, at alle reformerne har en langfristet positiv effekt, men på den kortere horisont er prisen formentlig en lavere vækst. Jeg mener, det er respekt værd, at en regering tør "ofre" bnp-vækst på kort sigt for at opnå en samlet bedre vækst på lang sigt – hvis det da var udtænkt således.

Men aktiemarkedet er faldet siden starten af august og mere end øvrige aktiemarkeder kloden rundt. Den makroøkonomiske modvind har været streng et stykke tid, og efter min vurdering er det mest sandsynlige, at modvinden tiltager yderligere for investorer i det indiske aktiemarked.

Indien har altid indeholdt gode langfristede perspektiver, men det er svært at indregne i et aktiemarked. Lige nu falder denne udfordring sammen med en faldende vækst i omsætningen blandt indiske børsnoterede virksomheder. Noget af det tabte indhentes formentlig i dette og næste kvartal, men det ligner nogle måneder med modvind på børsen i Mumbai.

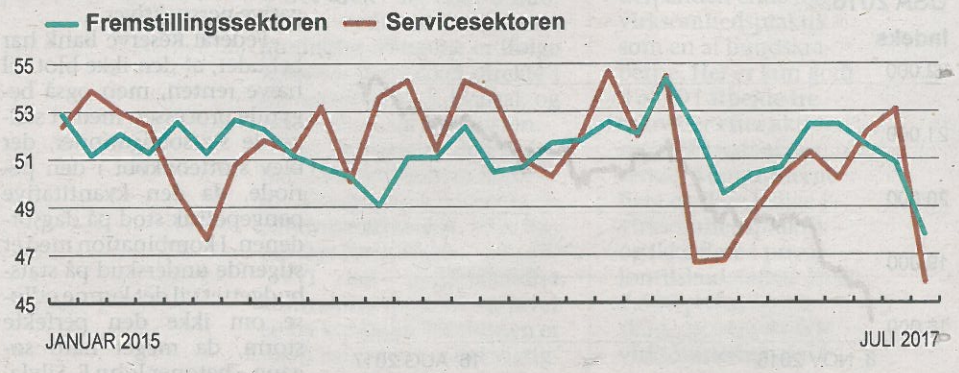
Lundgreen's Capital rådgiver formuende kunder, virksomheder og kommuner i ind- og udland. Firmaet er repræsenteret i Danmark og Kina. Lundgreen's Capital driver desuden investeringsforeningen Lundgreen's China Fund, som investerer i kinesiske aktier og obligationer. Omtales et selskab, som Lundgreens China Fund har investeret i, vil dette fremgå tydeligt af klummen.

Indien – Årlig ændring i industriproduktion i pct.



KILDE: MINISTRY OF STATISTICS, INDIEN

Indien – virksomhedernes forventninger



KILDE: FRED, FED, ST. LOIUS; USA GRAFIK: AH