

GAST BLOGGER

Indischer Haushalt auf dem richtigen Weg

Juli 15, 2019

Die indische Finanzministerin Nirmala Sitharaman stellte kürzlich den neuen Haushalt des Landes vor, der der Wirtschaft im Wege von Steuersenkungen und anderen Maßnahmen zur Förderung ausländischer Investitionen einen Schub verleihen soll. Laut Sukumar Rajah erscheinen die Steuerberechnungen glaubwürdig und die Ziele erreichbar, sofern die Steuerehrlichkeit bei der Umsatzsteuer besser wird. Auch wenn es aus Investmentperspektive Gewinner und Verlierer geben dürfte, scheint die Regierung nach seiner Ansicht zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums insgesamt den richtigen Kurs einzuschlagen.

Die indische Regierung hat ihren endgültigen Haushalt für das im März 2020 endende Haushaltsjahr 2020 vorgelegt.

Nach unserer Auffassung zeigt der Haushalt der Indischen Union, dass die Regierung den richtigen Kurs eingeschlagen hat. Sie legt den Schwerpunkt darauf, das Investitionsklima zu verbessern und die Einnahmequellen des Staates auf breitere Füße zu stellen. Dies dürfte die Kapitalkosten auf lange Sicht verringern. Daher bleiben wir mittel- bis langfristig bei unserem positiven Ausblick für indische Aktien.

Ausgewogenheit zwischen Wachstum und Haushaltsdisziplin

Das robuste Wachstum des indischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) verlangsamt sich in diesem Jahr. Und dieser Haushalt verdeutlicht die Bemühungen der Regierung, die Wirtschaft bei gleichzeitiger politischer Kontinuität anzukurbeln.

Nach unserer Auffassung sorgt die indische Regierung weiterhin für Ausgewogenheit zwischen Wachstumsthemen und Haushaltsdisziplin. Gleichzeitig werden die Einnahmequellen breiter aufgestellt. Die Regierung senkte das im Februar 2019 angepeilte Haushaltsdefizit von 3,4 % für das Haushaltsjahr 2020 auf 3,3 % des BIP.

Nach unserer Meinung erscheinen die Steuerberechnungen glaubwürdig und die Ziele erreichbar, sofern die Regierung die Steuerehrlichkeit bei der Umsatzsteuer (GST) erhöhen und hierdurch die Staatseinnahmen steigern kann. Seit der Wiederwahl von Premierminister Narendra Modi im Mai sind bereits Anzeichen für eine verstärkte Durchsetzung der Steuerehrlichkeit zu erkennen. Auch die anhaltende Veräußerung von Vermögenswerten dürfte dazu beitragen, die Staatseinnahmen mittel- bis langfristig zu steigern.

Im Unternehmenssektor scheint der Plan, den Körperschaftsteuersatz für indische Firmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 4 Milliarden Rupien (58.000 US-Dollar) von 30 % auf 25 % zu senken, den kleineren einheimischen Unternehmen zugutezukommen, die den Großteil des Marktes ausmachen. Zudem gibt es Steueranreize und -befreiungen für größere Unternehmen.

Wirtschaftsfreundlichkeit in Indien verbessert sich

Darüber hinaus werden die Bemühungen fortgesetzt, die Wirtschaftsfreundlichkeit in Indien zu erhöhen. Es gibt direkte und indirekte Steueranreize, um im Rahmen von Digital India, einer staatlichen Initiative zur Verbesserung der Online-Infrastruktur und des Internetzugangs im ganzen Land, die Hightech-Fertigung von Produkten wie etwa elektronischen Chips, Laptops, Computerservern ins Land zu holen. Die Regierung schlug ferner für Sektoren wie z. B. Luftfahrt, Medien und Versicherungen eine Lockerung der Normen für ausländische Direktinvestitionen vor, um mehr Auslandskapital anzuziehen. Bemüht wird sich auch um eine Vereinfachung des Arbeitsrechts. Dies ist ein wichtiger Pluspunkt und könnte dazu führen, dass der Arbeitsmarkt flexibler wird und die Bedenken ausländischer Investoren gelindert werden (das Arbeitsrecht war in der Vergangenheit traditionell eine der wichtigsten Hürden für ausländische Investitionen).

Wichtige Themen sind auch weiterhin die Stärkung der Infrastruktur und erschwinglicher Wohnraum. Noch in diesem Jahr wird ein Programm zur Modernisierung von Bahnhöfen aufgelegt, und Indian Railways beabsichtigt, mehr in die Schienennetze der Ballungsräume zu investieren und die U-Bahn-Netze mithilfe öffentlich-privater Partnerschaften auszubauen. Ferner sagte die indische Regierung zu, bis 2022 19,5 Millionen Wohnhäuser zu bauen und die Anreize für Hauskredite zu erhöhen, um die Nachfrage nach günstigem Wohnraum zu steigern. Leitungswasser soll jedem Haushalt bis 2024 zur Verfügung stehen und die Lebensbedingungen in ländlichen Gebieten verbessern.

Daneben werden auch Maßnahmen zur Wiederbelebung der Nichtbanken-Finanzunternehmen (NBFC) und zur Rekapitalisierung staatlicher Banken vorgeschlagen. Die Probleme im indischen NBFC-Sektor tragen zur Verlangsamung des Konsums bei, da Investmentfonds und das Bankensystem bei der Bereitstellung von Liquidität für diese NBFC vorsichtig sind. Um den Zugang des Sektors zu Liquidität zu verbessern, wird die Regierung jenen Banken, die in den nächsten sechs Monaten konsolidierte, gebündelte Vermögenswerte „finanziell solider“ NBFC mit hoher Bonität kaufen, Garantien über die ersten 10 % Verluste ausstellen. Die Kapitalspritze von 10 Milliarden US-Dollar für Banken des öffentlichen Sektors soll den staatlichen Banken helfen, die Kreditvergabe zu steigern und die Konjunktur wiederzubeleben. Allerdings wurde bisher noch kein Termin hierfür bestätigt.

Mehr ausländische Investitionen

Der Schwerpunkt des Haushalts besteht darin, ausländisches Kapital anzulocken und die Investitionen (sowohl Eigen- als auch Fremdkapital) anzukurbeln. Hierfür gibt es mehrere Möglichkeiten. Eine davon ist die schrittweise Erhöhung des Mindeststreubesitzes in notierten Unternehmen von 25 % auf 35 %.

Traditionell gibt es bei indischen Aktien eine höhere private Kontrolle durch Mehrheitsaktionäre mit einem geringeren Streubesitz für das Publikum. Daher dürfte die Anhebung des Mindeststreubesitzes eine breitere Beteiligung durch institutionelle Anleger sicherstellen, dem Markt mehr Tiefe verleihen und vermutlich zu besserer Corporate Governance führen.

Wir erwarten zudem, dass der Vorschlag in den kommenden Jahren zu einem größeren Zufluss ausländischen Kapitals und zu einer stärkeren Gewichtung Indiens in den Schwellenländer-Indizes von MSCI und FTSE beitragen wird. Die höhere Grenze könnte jedoch insbesondere für multinationale notierte Unternehmen ein Problem darstellen, da sie beeinflussen könnte, wer die Kontrolle über die Unternehmen hat. Manches Unternehmen mit geringem Streubesitz könnte ein Delisting erwägen, sofern es mit der Erhöhung des öffentlichen Aktienbesitzes um weitere 10 % nicht einverstanden ist.

Obwohl sich dieser Vorschlag für Aktien aus unserer Sicht langfristig positiv auswirken wird, könnte er die Gewichtung in den globalen Benchmarks aufgrund der anschließenden Verkäufe von Beteiligungen durch Mehrheitsaktionäre kurzfristig negativ beeinflussen. Die möglichen Folgen würden allerdings von der Zeit abhängen, die die Aufsichtsbehörden zur Umsetzung der neuen Normen gewähren.

Mögliche Auswirkungen auf Sektoren

Wie immer bei staatlicher Politik dürften sich manche Aspekte des Haushalts auf bestimmte Sektoren des Marktes positiver auswirken als auf andere.

- **Immobilien/Wohnen:** Die höhere Steuerbefreiung für Zinsen auf Hauskredite könnte die Nachfrage nach

günstigem Wohnraum steigern. Dies kommt den Bereichen Immobilienentwicklung, Immobilienfinanzierung sowie Produkten mit Immobilienbezug wie etwa Zement, Farben und Klimageräten zugute.

- **Finanzen (Banken und Nichtbanken-Finanzunternehmen [NBFC]):** Die Rekapitalisierung der Banken des öffentlichen Sektors dürfte diese Unternehmen mit Wachstumskapital versorgen und hoffentlich die Kreditvergabe anstoßen. Neben dem besseren Zugang zu Liquidität durch die auf 10 % begrenzte Kreditgarantie für Anlagen in gebündelten Vermögenswerten von NBFC mit hoher Bonität verringert der zusätzliche Einkommensteuerabzug auf Hypotheken den effektiven Zinssatz und dürfte allen Wohnraumfinanzierern zugutekommen. Auch wenn die Rekapitalisierung der Banken des öffentlichen Sektors diesen Banken Anlass für Zuversicht gibt, setzen wir weiterhin auf private Banken guter Qualität, deren Fokus auf dem Privat- und Geschäftskundengeschäft liegt.
- **Kommunikationsdienste (Telekommunikation):** Die niedrigen Zinssätze dürften Sektoren mit traditionell höherer Verschuldung wie z. B. Telekommunikation und Metallen zugutekommen.
- **Energie (Öl und Gas):** Die Erhöhung der Zölle auf Benzin und Diesel erhöht das Betriebskapital (d. h. die Verbindlichkeiten) für Ölhandelsunternehmen. Daher empfehlen wir diesen Bereich derzeit nicht.
- **Konsumgüter (Luxusgüter):** Die Erhöhung der Zölle auf Gold von 10,0 % auf 12,5 % könnte die kurzfristige Nachfrage beeinflussen, bis sich die Verbraucher an das höhere Preisniveau gewöhnt haben. Die Einkommensteuererhöhung für Haushalte mit höheren Einkommen könnte sich auf den Verbrauch bei hochpreisigen Artikeln negativ auswirken. Überdies kam es bisher nicht zu der mit Spannung erwarteten Stützung der Haushaltseinkommen in ländlichen Regionen. Dies könnte die Stimmung gegenüber Basiskonsumgüterherstellern kurzfristig belasten.
- **Informationstechnologie (IT):** Aktienrückkäufe durch notierte Unternehmen werden nun ähnlich wie Dividenden mit 20 % besteuert (wird von dem Unternehmen, das den Rückkauf vornimmt, auf die ausgeschütteten Erträge gezahlt). Dies könnte für IT-Unternehmen relativ negativ sein, da indische Unternehmen Aktienrückkäufe traditionell zur Auszahlung von Aktionären mit geringeren steuerlichen Auswirkungen nutzen. Die Schließung dieses Schlupflochs könnte zu einer Verringerung der Dividendenzahlungen durch IT-Unternehmen führen. Ferner könnte die Emission von Auslandsanleihen zur Aufwertung der Rupie führen. Dies wäre für Exporteure wie z. B. IT-Unternehmen negativ. Erfreulich ist, dass die Regierung Wert auf Initiativen legt, mit denen Ausgaben im Hightech-Bereich gefördert werden. Sie hat IT als einen von 12 „Champion Service Sektors“ identifiziert und einen Fonds mit 745,82 Millionen US-Dollar aufgelegt, um das Potenzial dieser Sektoren auszuschöpfen.[\[1\]](#)
- **Finanzen (Versicherung):** Die Regierung schlug bei Versicherungsvermittlern eine Erhöhung der Grenze für ausländische Investitionen von 49 % auf 100 % vor. Dies dürfte die Kapitalzuflüsse in Unternehmen steigern, die in Technologielösungen für den Versicherungssektor investieren, um eine bessere Durchdringung zu erreichen.

Der Ausblick für Indien

Auch wenn die meisten Aspekte des Haushalts ermutigend aussehen, besteht in einigen Bereichen noch Klärungsbedarf, wie z. B. bei den haushaltsexternen Finanzierungsquellen für die Infrastruktur, der Menge der auf US-Dollar lautenden Anleihenemissionen durch die Regierung oder dem Zeitplan für die Erhöhung des Streubesitzes bei notierten Aktien.

Nun, da die Wahlen vorüber sind, dürfte sich der Fokus des Marktes wieder den Fundamentaldaten wie etwa dem Gewinnwachstum, der Inflation und einer umsichtigen Haushaltspolitik zuwenden.

Wir erkennen Anzeichen einer Erholung im indischen Industriesektor und erwarten einen anhaltenden Anstieg der Kapazitätsauslastung, der die Unternehmen nach unserem Dafürhalten wieder zu neuen Investitionen veranlassen wird. Dies wiederum dürfte die Rentabilität erhöhen.

Aktuelle Risiken stehen in Verbindung mit globalen Faktoren wie z.B. den Handelsspannungen, der Geldpolitik der US-Notenbank und den steigenden Ölpreisen. Eine weltweite Verlangsamung des Wachstums könnte Segmente der indischen Wirtschaft treffen, die eher exportabhängig sind. Allerdings hat der steigende Binnenkonsum die Abhängigkeit der indischen Wirtschaft vom Exportsektor verringert. Dadurch ist Indien nach unserer Einschätzung gegenüber belastenden globalen Faktoren inzwischen weniger anfällig.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton („FT“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den vorliegenden Materialien zu vertrauen. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FT verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Anlageportfolio den steigenden Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken.

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog [Investment Adventures in Emerging Markets](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Emerging](#) und auf [LinkedIn](#).

[1] Quelle: India Brand Equity Foundation, Ministerium für Handel & Industrie, Regierung von Indien, aktualisiert Juni 2019.