



Reizen in Sri Lanka: politiek en beleggingsklimaat

Januari 12, 2016

ftdutch

Mijn team en ik reisden onlangs naar Sri Lanka, waar ik zelf kon vaststellen waarom het land zoveel toeristen aantrekt. We doorkruisten het land per vliegtuig en per auto, bezochten enkele culturele bezienswaardigheden en praatten er met enkele functionarissen. En geleidelijk aan kregen we een beter inzicht in de mensen en het bedrijfsklimaat. In mijn vorige blog had ik het vooral over onze reiservaringen en onze bezoeken aan enkele historische locaties. In dit deel verkennen we het zakelijke en politieke klimaat van het land en gaan we op zoek naar mogelijke beleggingskansen.

Politiek in Sri Lanka:



Ontmoeting met premier van Sri Lanka,
Ranil Wickremesinghe

De etnische samenstelling van Sri Lanka was bepalend voor de politieke ontwikkeling van het land. De Singalezen vertegenwoordigen de grootste etnische groep, goed voor circa 75% van de totale bevolking, terwijl de Sri Lankaanse Tamils — samen met de Indiase Tamils die tijdens het Britse koloniale tijdperk uit India werden overgebracht om op de theeplantages te werken — met 12% van de bevolking de tweede belangrijke etnische groep vormen.^[1] De Britten introduceerden niet alleen thee, een belangrijk exportgewas, maar voerden ook een nieuwe politieke cultuur in op basis van representatief bestuur. Aanvankelijk had slechts een klein deel van de bevolking stemrecht en heerste er een zeker evenwicht tussen de etnische groepen, maar toen het algemeen kiesrecht voor meerderjarigen in 1931 werd geïntroduceerd, eisten de Tamils en de andere minderheidsgroepen dat ze in gelijke mate zouden worden vertegenwoordigd als de Singalese meerderheid. De spanningen tussen de Singalezen en de Tamils mondden uit in een burgeroorlog. In 1983 had de gewapende strijd van de in het noorden van het land gevestigde Tamiltijgers (LTTE), met de steun van het naburige Tamil Nadu in het zuiden van India, naar schatting zo'n 100.000 slachtoffers geëist. In 2009 wist het Sri Lankaanse leger onder president Mahinda Rajapaksa de Tamiltijgers uiteindelijk te verslaan en de controle over het hele land te veroveren.

In januari 2015 werd Maithripala Sirisena verkozen tot president, waardoor oud-president Mahinda Rajapaksa werd onttroond met de hulp van de United National Party (UNP), die een alliantie sloot met een vleugel van de Sri Lankaanse Vrijheidspartij (SLFP) en andere kleinere moslim- en Tamil-partijen. Sirisena benoemde UNP-leider Ranil Wickremesinghe tot premier van een door de UNP geleide minderheidsregering en moedigde de SLFP aan om met de nieuwe regerende partij samen te werken om grondwets hervormingen door te voeren. Na de parlementsverkiezingen van augustus 2015 werd de UNP de grootste partij, en werd Wickramasinghe door president Sirisena herbenoemd. Ik had tijdens mijn recente reis naar Sri Lanka het genoegen om Wickremesinghe te ontmoeten, die royaal de tijd voor ons heeft genomen. Hij was bijzonder ontspannen en leek alle vertrouwen te hebben in zijn ambtstermijn onder de nieuwe regering, hoewel hij mogelijke problemen niet ontkent, bijvoorbeeld het vermogen om wetgeving goed te keuren.

Chinese invloed in Sri Lanka

Tijdens een rondrit door de Sri Lankaanse stad Colombo is de Chinese invloed duidelijk merkbaar. Zo zagen we een hoge telecommunicatietoren en een mooi concertgebouw in de vorm van een bloem, beide gebouwd door de Chinezen. Het belangrijkste is wellicht de nieuwe door de Chinezen gebouwde containerhaven aan de kustlijn van de stad, waar de grootste containerschepen ter wereld terecht kunnen. In het hele land zijn er sporen te zien van door de Chinezen gefinancierde infrastructuur, zoals uitstekende wegen, waaronder een snelweg van het stadscentrum naar de luchthaven.



Chinese built container terminal in Sri Lanka

Tijdens zijn tienjarige bewind had voormalig president Rajapaksa Chinese investeringen en leningen met gunstige voorwaarden aangemoedigd, en vanaf het einde van de burgeroorlog in 2009 vormden die de grondvesten van de Sri Lankaanse economie. Onder de nieuwe regering worden Chinese projecten sinds kort grondiger onder de loep genomen, en lopen ze vertraging op of worden ze geannuleerd. Het betreft onder meer een steenkoolcentrale, de zuidelijke uitbreiding van de moderne door de Chinezen gebouwde haven van Colombo, en het Colombo Port City-project waar enorme landwinningswerken mee gemoeid zijn met het oog op de bouw van een nieuwe stad. In het begin van 2015 annuleerde de regering een contract ter waarde van 95 miljoen dollar om de startbaan op de internationale luchthaven van Katunayake te vernieuwen, zagezegd omdat het gekozen binnenlandse bedrijf onvoldoende ervaring had.

Lopende onderzoeken van vermeende corruptie door de vorige regering zouden kunnen betekenen dat belangrijke projecten aanzienlijke vertragingen oplopen of zelfs worden geannuleerd. Ravi Karunanayake, de nieuwe minister van financiën van Sri Lanka, heeft verklaard dat elke overeenkomst, beslissing en transactie nauwgezet en tot in de puntjes wordt onderzocht. De nieuwe regering heeft een schuld aan buitenlandse schuldeisers van ruim 25 miljard dollar geërfd, wat overeenkomt met ongeveer een derde van het bruto binnenlands product (bbp).^[2] Naar schatting zo'n 40% van de overheidsinkomsten zal gaan naar rentebetalingen, een reëel probleem als we zien dat de Sri Lankaanse roepie de laatste jaren wel 20% in waarde is gedaald.^[3] De nieuwe regering is van oordeel dat de uitroeiing van corruptie en de economische tol die zij eist, een gunstige invloed zal hebben op de Sri Lankaanse economie. Inspanningen op het gebied van corruptiebestrijding hebben al geleid tot maatregelen, niet alleen tegen Chinese projecten, maar ook projecten gesponsord door Indiase bedrijven, en in bepaalde gevallen worden in het verleden gesloten contracten geannuleerd of wordt er opnieuw over de voorwaarden onderhandeld. De regering laat ook blijken een voorkeur te hebben voor lokale bedrijven, hoewel buitenlandse ondernemingen in het land actief blijven.

Het belang van privatisering

Na onze reis naar Sri Lanka kondigde de nieuwe regering in haar beleidsverklaring aan inspanningen te zullen leveren om ondermaats presterende overheidsbedrijven uit het slop te halen. De laatste jaren had de regering privébedrijven of eerder geprivatiseerde ondernemingen overgenomen in het kader van de zogenaamde 'wet op de onderbenutte activa'. Deze wet lokte gemengde reacties uit. Hoewel er vermogens werden overgenomen die daadwerkelijk werden onderbenut (bijvoorbeeld aan privébedrijven geleasde overheidsterreinen), werden bepaalde vermogens die wel rendabel waren of die zich in een herstelfase bevonden, helaas eveneens overgenomen. Volgens sommigen waren deze beslissingen politiek gemotiveerd.

In de voorgestelde beleidsverklaring werd opgeroepen tot de oprichting van een overheidsholding met een vergelijkbare structuur als het Singaporese Temasek Holdings: alle overheidsbedrijven zouden worden geleid door ervaren topmensen, en inefficiënte en corrupte staatsambtenaren zouden worden vervangen. Via een 'Public Wealth Trust' zouden de aandelen van deze ondernemingen worden overgedragen aan het volk. De minister van financiën en de voorzitter van de centrale bank zouden daarbij optreden als bewaarder. Zowel lokale als internationale beleggers zouden de gelegenheid krijgen om participaties in deze initiatieven te nemen. Andere niet-strategische ondernemingen zoals hotels en ziekenhuizen zouden worden verkocht. Bovendien zou er een nationaal pensioenfonds worden opgericht, waarin het Employees' Provident Fund en het Employees' Trust Fund zouden worden gecombineerd.

In de verklaring werd ook opgeroepen om over te schakelen van een 'niet-verhandelbare' economie naar een 'verhandelbare' economie, aangezien de verhouding van de export tot het bbp gedaald is tot het huidige niveau van circa 12%, in vergelijking met ruim 30% in 2000.^[4] Ondanks het enorme marktpotentieel van India, gaat slechts ongeveer 6% van de Sri Lankaanse export naar het land, terwijl net iets meer dan 1% wordt uitgevoerd naar China en meer dan 50% naar de Verenigde Staten en de Europese Unie.^[5]

Het Internationaal Monetair Fonds schat dat de bbp-groei in 2015 6% zal bedragen,^[6] hoewel de verwachtingen van de minister van financiën van Sri Lanka hoger liggen. De directe buitenlandse investeringen bevinden zich op een solide niveau, en zijn gestegen van 516 miljoen dollar in 2010 tot 1.685 miljard dollar in 2014.^[7] Het valt nog af te wachten of de buitenlandse investeringen zullen blijven stijgen gezien het agressievere belastingstelsel en de algemeen bedrijfsonvriendelijke houding, getuige enkele recente retroactieve en ad-hocbelastingvoorstellen.

De beurs van Sri Lanka heeft een geringe marktkapitalisatie en vertegenwoordigt slechts 32% van het bbp^[8]. Om de kapitaalmarkten uit te breiden zal het volgens ons noodzakelijk zijn om meer overheidsbedrijven te privatiseren en de groei van bedrijven in het algemeen te stimuleren. Privatisering levert onmiddellijk inkomsten op voor de staat, verhoogt de productiviteit dankzij een efficiënter bestuur en verhoogt de belastinginkomsten. Om economische welvaart te bevorderen, is dit volgens ons een beter model dan modellen van staatseigendom.

Een aantal bedrijven dat momenteel aan de beurs van Sri Lanka genoteerd zijn, zijn conglomeraten, waarvan vele dateren uit de tijd van het Britse koloniale bewind. We bezochten bijvoorbeeld een producent van alcoholische dranken die in 1913 van start was gegaan als een onderdeel van het departement accijnzen van de Britse koloniale regering, en vervolgens in 1974 was omgevormd tot een bedrijf. Zijn belangrijkste product is arak, een likeur gedistilleerd uit de bloem van de kokospalm. Er wordt aangenomen dat arak een van de zuiverste natuurlijk afgeleide alcoholische dranken ter wereld is, geproduceerd door een natuurlijk gistingproces. Vaak zie je waar er kokospalmen groeien twee touwen die de hoge boomtoppen met elkaar verbinden, waarover de zogenaamde 'tappers' zich van boom tot boom voortbewegen om het vocht uit de ongeopende bloemknoppen in aardewerken potten te verzamelen.

Een ander beursgenoteerd bedrijf is actief op het vlak van consumptiegoederen met een hoge omzetsnelheid, zoals shampoo en andere toiletartikelen, en farmaceutische producten, ziekenhuizen, hotels, luchtvaartmaatschappijen en scheepvaartmaatschappijen. Ofschoon familiebedrijven nog steeds door een aantal familieleden worden opgericht en gecontroleerd, komt het steeds vaker voor dat ze door professionele managers worden bestuurd. Een ander bedrijf heeft een portefeuille van bedrijfsactiviteiten zoals frisdranken, theeplantages, telecommunicatie, verzekeringen, financiële diensten, stroomopwekking, dienstverlening en logistiek voor de auto-industrie, textiel, verwerkingsprocessen voor bedrijven en callcenterdiensten, media-aankoop en creatieve diensten, ontspanning en hotels.

Eén conglomeraat is de holdingmaatschappij voor een groep bedrijven in de detailhandel. Naast andere ondernemingen beheert de groep een keten van supermarkten en een warenhuis. Volgens verschillende schattingen wordt slechts een klein deel van de in het land verkochte consumptiegoederen op dit moment verkocht via de georganiseerde detailhandel, waarbij kleinschalige lokale familiewinkeltjes de markt overheersen. Volgens ons bestaat voor georganiseerde winkelketens dan ook de gelegenheid om marktaandeel te veroveren.

Het bankwezen in Sri Lanka wordt aangevoerd door twee staatsbanken, hoewel er een aantal particuliere banken is, waarvan talrijke met een beursnotering. Sommige zijn geëvolueerd uit Britse koloniale banken of zijn ontstaan door fusies van kleinere lokale banken, en enkele van de grootste beschikken over netwerken van meer dan 200 kantoren en honderden bankautomaten. Net als hun conglomeraatklanten, breiden sommige hun activiteiten uit naar Bangladesh door daar banken over te nemen. Interessant is dat er volgens de Sri Lankaanse bankvoorschriften geen meerderheidsaandeelhouders zijn toegestaan, waardoor talrijke, zowel lokale als buitenlandse aandeelhouders, aandelen kunnen houden. De geldstromen van Sri Lankaanse arbeiders in het buitenland zijn goed voor zo'n 7 miljard dollar^[9] en vertegenwoordigen een belangrijke factor in het bbp en de buitenlandse valutastromen voor de banken. Een uniek aspect van de banken is de praktijk om goud te verpanden, waarbij goud door cliënten wordt verstrekt als zekerheid voor leningen. Maar het risico van dergelijke kredieten is hoog, en bepaalde banken hebben verliezen geleden toen de goudkoers daalde en cliënten hun leenverplichtingen niet nakwamen. Er zijn banken die zich hebben toegelegd op microfinancieringen. Eén bank heeft een microfinancieringsbedrijf overgenomen, dat 125.000 verkoopsters in dienst heeft die kleine leningen aanbieden aan huisvrouwen.

Na ons recente bezoek aan Sri Lanka denken wij dat het land mogelijk meer te bieden heeft en veel meer investeringen kan aantrekken, en wij hopen daaraan deel te kunnen nemen. Het liefst zagen wij een gunstigere belastingomgeving om buitenlandse beleggers aan te trekken, zonder de dreiging van retroactieve belastingen. De retroactieve 'superwinstbelasting' richt zijn pijlen op grote bedrijven waarvan verondersteld wordt dat ze 'buitensporige' winsten boeken. Bedrijven betalen deze retroactieve belastingen sinds het derde kwartaal van 2015, en voor aandeelhouders zijn de gevolgen nadelig.

Andere succesvolle Aziatische landen kunnen voor Sri Lanka als voorbeeld dienen naarmate het land groeit en zijn economie ontwikkelt. Meer bedrijfsinvesteringen betekent meer banen, meer economische activiteit en minder armoede. Ook zal een lager belastingtarief volgens ons wellicht tot minder belastingontduiking leiden.

Daarnaast zijn wij van mening dat Sri Lanka essentiële infrastructuur moet blijven ontwikkelen en moderniseren, en de economie moet diversifiëren. Sri Lanka heeft een hoge alfabetiseringsgraad, dus de uitbesteding van bepaalde diensten zou in de toekomst interessant kunnen zijn, naast het toerisme en de traditionele export.

We beseffen dat Sri Lanka als beleggingsbestemming op veel belangstelling kan rekenen, maar niet alleen moet het politieke en economische klimaat goed zitten, aandelen moeten ook vrij en gemakkelijk door ons kunnen worden gekocht. Op dit moment is dat echter niet het geval, gezien de geringe liquiditeit als gevolg van grote controlerende familieholdings. We hebben goede hoop dat Sri Lanka vooruitgang zal blijven boeken – en zal floreren.

De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius zijn alleen bedoeld ter informatie, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling om te beleggen in welke effecten dan ook of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Omdat de markt en de economie snel kunnen evolueren, gelden verklaringen, meningen en analyses op de datum van de publicatie en kunnen ze zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.

Belangrijke juridische informatie

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een onderdeel van zijn, gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen. Omdat deze kaders doorgaans nog minder ontwikkeld zijn op de frontiermarkten, en gelet op diverse factoren zoals het hogere risico van extreme koersvolatiliteit, illiquiditeit, handelsbarrières en deviezencontroles, gelden de risico's van de opkomende markten nog sterker voor frontiermarkten. Aandelenkoersen vertonen soms snelle en scherpe schommelingen als gevolg van factoren die een invloed hebben op individuele bedrijven, specifieke sectoren of bedrijfstakken, of op de algemene marktomstandigheden.

[1] Bron: Volks- en woningtelling van de Sri Lankaanse dienst voor bevolking en statistiek uit 2002.

[2] Bronnen: Internationaal Monetair Fonds, Centrale Bank van Sri Lanka, per 2014.

[3] Bron: Bloomberg, januari 2015.

[4] Bronnen: Wereldbank, per 2000; IMF, per mei 2015.

[5] Bron: Wereldbank, gegevens van 2014.

[6] Bron: IMF World Economic Outlook Database, oktober 2015. Er kan niet worden gegarandeerd dat schattingen of prognoses werkelijkheid zullen worden.

[7] Bron: Centrale Bank van Sri Lanka.

[8] Marktkapitalisatie per 10 december 2015 is 19,3 miljard dollar; bron: Bloomberg. Bbp op basis van gegevens van 2014; bron: Wereldbank.

[9] Bron: Centrale Bank van Sri Lanka, gegevens van 2014.