



Beste relatie,

In de afgelopen weken was iedereen - wel of niet expert in beleggen – in de ban van de handelsoorlogen die de Amerikaanse president ontketenden tegen vriend en vijand behalve tegen N-Korea en Rusland waar hij persoonlijk veel bewondering voor heeft. Hierdoor is de Indiase economie ook ontsnapt aan politiek gedoe, alhoewel de stijging van de grondstofprijzen wel iedereen -dus ook India- stevig raakt, zie de stijging aan onze benzinepompen. Wij zien duidelijk dat op de BRICS summit in Zuid-Afrika en de Shanghai Cooperation Conferentie andere prioriteiten leven dan de Amerikaanse persoonlijkheidsperikelen. Voor Aziaten is dit een lastige verstoring van korte duur. Hier ziet men China en India als mondiaal tegenwicht en begint men zijn plek op te eisen in gremia zoals IMF en de Veiligheidsraad: een financiële klapper kan komen als de Aziaten met de Europeanen samenspannen om van de \$-afhankelijkheid af te komen door de goudstandaard relevanter te maken en de Trumpiaanse volatiliteit te reduceren. India draait goed ook al klaagt men over de inflatie: groei veroorzaakte "financiële hitte". Echter binnen India stoort de drastische verandering in transparantie en voor buitenlandse investeerders betere regulering, velen in de buitengewesten. Men kan minder verdienen aan duistere commissies die strak worden gecontroleerd. Tegelijkertijd is de Indiase economie niet geïsoleerd en zal een verknoping met andere economische regio's binnen en buiten Azië alleen maar toenemen. Voor uw zomerige ontspanning ontvangt u ook nog een grafische samenvatting van de afgelopen weken die u wellicht of inspireert tot betrokkenheid of tot meer rust op de strandmat.

Veel leesplezier!

Namens Mahler Fund Management B.V

Drs. R. Tewari

Inhoud:

- Financiële update uit India
- Verdubbeling inkomen van boeren in 2020
- Bijzondere ontwikkelingen op de aandelenmarkt
- Grafische samenvatting

Financiële update uit India

De aandelenmarkten in India liepen in juni 2018 grotendeels vast, waarbij de large cap Nifty Index 0,20% daalde. De Nifty Midcap 100-index daalde echter tijdens de maand 3,82% als gevolg van de zorgen over waarderingen. De **focus** bleef liggen op de (1) beweging van de ruwe olieprijs, (2) retoriek rond handelsoorlogen (3) de houding van de U.S. Federal Reserve inzake rentetarieven en (4) andere geopolitieke ontwikkelingen. Op 22 juni 2018 besloten de OPEC en hun bondgenoten tot een stijging van de olieproductie met 1 mppd. Het tekort op de handelsbalans blijft doorspelen: een hoge **CAD (Current Account Deficit)**, die te wijten is aan de bijna verdubbeling van de prijzen van ruwe olie en importstijging met 21%. Het tekort werd echter beperkt door de lagere import van goud en juwelen. Goudinvoer daalde in juni met ongeveer 3% tot \$2,38 mrd. India's export steeg in juni met 17,57 % naar \$27,7 mrd. Echter, de olieprijs kunnen hun hoogtepunt hebben bereikt: belangrijke producenten, zoals Saoedi-Arabië en Rusland, hebben de intentie getoond om de productie te verhogen. Bovendien blijven de **Indiase valutareserves relatief hoog**, wat een comfortabele importdekking van 11 maanden garandeert, veel beter dan het dieptepunt van 7 maanden in FY13. Deze mondiale macrorisico's en de mogelijkheid van een hoger begrotingstekort in India bleven invloed hebben op de beweging van de binnenlandse valuta ten opzichte van de USD. Hoewel de wereldwijde en de binnenlandse macro-omgeving uitdagend blijft, wijzen de micro-indicatoren op enkele tekenen van **herstel van de binnenlandse groei** na de negatieve impact van zowel demonetisatie als de Indiase **BTW (GST genaamd)**. Indicatoren zoals de groei van de autoverkopen, de industriële PMI en de krediet-/monetaire gegevens vertonen tekenen van een opleving. De kredietgroei is zelfs met 13% gestegen. India is tot dusverre grotendeels ontsnapt aan de spanningen tussen de VS en zijn belangrijkste handelspartners. Indiase sectoren zoals technologie en farmaceutica, die grote exporteurs naar de VS zijn, kunnen echter voor een aantal uitdagingen staan als de Amerikaanse overheid hier haar aandacht zou verschuiven. Op binnenlands vlak was de eerste renteverhoging door RBI sinds 2014 een belangrijke gebeurtenis, naast de aankondiging van de MSP (Minimum Support Price) -regeling door de centrale overheid. Aangezien 2019 het jaar is voor de algemene verkiezingen, geloven wij dat het overheidsbeleid zich zou richten op het verbeteren van de plattelands economie en de lonen. Dit, samen met de verwachting van een normale moesson periode, kon de vraag naar goederen helpen opvoeren. Men constateerde ook een stabiele industriële output: India IIP voor de maand april groeide met 4,9%, hoger dan het tempo van 4,6% een maand eerder. Versnelling was zichtbaar in de mijnbouw en de industrie, hoewel de activiteit in de elektriciteitssector teleurstellend bleek te zijn.

Positief in Juni was de **toename van belastinginkomsten**, m.n. GST, gerapporteerd op \$ 13,9 mrd., leidend tot cumulatieve inkomsten van ongeveer \$42,6 mrd. tot nu toe, in de verwachting dat de FY19 GST-opbrengsten \$189 miljard zullen overschrijden. Implementatie van e-way bill en gestage economische groei heeft de hoop op een solide omzetgroei de komende maanden doen toenemen.

FII's (Foreign Institutional Investors) bleven netto-verkopers op de aandelenmarkten voor **\$620 miljoen in juni 2018**, terwijl binnenlandse institutionele beleggers **netto-kopers** bleven voor een bedrag van **\$2,08 miljard**: er is dus geloof in de eigen markt.

De **economie** van India zal naar verwachting in het jaar 2018 met **7,4%** toenemen, een stijging ten opzichte van het laagste punt in vier jaar tijd van 6,3% vorig jaar, met een stijging van de binnenlandse vraag.

Opkomende markten hebben sinds enkele maanden een striktere dollarliquiditeit gezien, aangezien de Amerikaanse Fed de rentetarieven steeds hoger zet. Nu de dollar hogere rentes op Amerikaanse staatsobligaties najaagt, is de onrust op de wereldwijde kredietmarkten nu voelbaar. Een verwacht tekort in de VS-begroting van \$1 trn. in 2019 (als gevolg van belastingverlagingen) zal leiden tot meer aanbod van Amerikaans schuldpapier van de Amerikaanse overheid in de komende twee jaar.

Op enkele vlakken waren duidelijke bewegingen gaande die afgeleid kunnen worden uit de macro-economische ontwikkelingen: valuta-wisselingen, Inflatie, en waarderingen op de beurs. Een **zwakke Rupee/INR** was behoorlijk verwacht, omdat INR overgewaardeerd was in vergelijking met zijn werkelijke koopkracht of de voor inflatie gecorrigeerde waarde van de valuta. We merken dat markten voor een groot deel de tegenwind in rekening hebben gebracht van een hogere rente op Amerikaanse staatsobligaties en een stijging van de olieprijs. De verwachting is dat RBI een verdere daling van de INR zal voorkomen. De centrale bank RBI had de benchmark voor short term lending rate (repo rate) verhoogd met 0.25% naar 6.25% in haar laatste beleidsmaatregel vanwege het inflatiegevaar. Verhoging van de druk op de kernprijzen heeft RBI ertoe aangezet de Consumenten(CPI)-inflatie voor FY19 te herzien tot 4,8-4,9% van de eerdere schatting van 4,7-5,1%. In juni werd al een CPI van 5% gerapporteerd!

Op Emerging markets-niveau deed de Indiase SENSEX het goed!

Indices Performance (USD returns)			
	1M	3M	1YR
Nifty	-0.20%	5.94%	12.53%
Sensex	0.29%	7.45%	14.56%
NSE Midcap 100	-3.82%	-3.07%	2.55%
MSCI EM Asia	-5.09%	-5.97%	7.87%
MSCI EM	-4.57%	-8.01%	5.81%
MSCI World	-0.17%	2.03%	9.02%

Marktwwaarderingen in termen van **P/E (Price Earnings multiples** – het aantal keren de winst per aandeel voor doorverkoop) zijn de afgelopen maanden uitgekomen op **17- 20x** toekomstige inkomsten, maar de volatiliteit zal waarschijnlijk blijven door negatieve mondiale signalen evenals binnenlandse factoren zoals verkiezingen en de druk op CAD.

We blijven focussen op een overwogen positie in large cap aandelen, aangezien de liquiditeit in de opkomende markten zal hervatten zodra de dollar stabiliseert, terwijl we pleiten om weg te blijven van Mid-caps. Extreme volatiliteit kan mid-cap en small-cap aandelen sneller straffen in het geval van gemiddelde resultaten. Als er nog steeds mid-caps zijn, moeten de selecties uiterst selectief zijn en moeten ze worden ondersteund door extreem goede structurele inkomsten.

“Doubling farm income by 2022: Modi government’s big budget boost to agriculture sector”

Afgelopen periode constateerde de overheid een piekproductie van fruit, groenten en melk, de productie van pulsen met gemiddeld 10,5%. De productie van vis en melk groeide met respectievelijk 26% en 24%. De huidige overheid heeft zwaar ingezet om landbouwers hulp te bieden in alle fasen van de landbouw - op het moment van zaaien, na het zaaien en op het moment van oogsten. Eerst worden kaarten met bodemgezondheid verstrekt om boeren te helpen de bodemvoedingsstatus van hun bedrijf beter te begrijpen en hen te adviseren over de dosering van meststoffen. Daarna worden leningen beschikbaar gesteld aan boeren om hen te helpen goede kwaliteit zaden te krijgen. Om ervoor te zorgen dat boeren de juiste prijs voor hun gewassen krijgen, is een online platform e-NAM is gestart om tussenpersonen uit te schakelen. Maar liefst 22.000 plattelandsmarkten worden ook gekoppeld aan groothandelsmandaten.

De regering geeft ook speciale aandacht aan sectoren zoals visserij, zuivel en bijenteelt. Men wil dat boeren volledige erkenning krijgen voor het garanderen van de voedselzekerheid van het land en hun inkomen kunnen verhogen door waarden toevoeging van landbouwproducten. In de afgelopen 4 jaar zijn meer dan 500 boerenproducentenorganisaties (FPO's) zijn opgericht die boeren helpen om meer verkoopresultaten te realiseren met lagere inputkosten. Deze FPO's zijn vrijgesteld van inkomstenbelasting en lagere verzekeringspremies. De Indiase premier Modi herhaalde ook dat zijn regering werkt aan het verdubbelen van het landbouwincome tegen 2022. Modi sprak met boeren uit meer dan 600 districten via videoconferencing, met de nadruk op overheidsinterventies, van zaden tot in markten, inclusief een **verdubbeling van het budget tot \$30 mrd. en het verdubbelen van het landbouwincome tegen 2022**. Hiertoe zijn 4 hoekstenen van het overheidsbeleid gedefinieerd, t.w. verlaging van de inputkosten, een eerlijke prijs voor het gewas, het voorkomen van verliezen na de oogst en het creëren van alternatieve bronnen van inkomsten. De regering heeft ook aangekondigd dat de minimale supportprijs (MSP) voor alle gewassen zal worden vastgesteld op ten minste 1,5 keer de kosten van de productie. India is wel op de goede weg wat voedselzekerheid betreft: de voedselproductie heeft in het oogstjaar 2017-18 een recordhoogte van 280 miljoen ton bereikt.

Afgelopen weken werd bekend dat in juni de **groothandelaren van groente** de prijzen van groenten in het hele land scherp hebben opgedreven. Tomaat is een goed voorbeeld. Vanwege kartelvorming is de prijs recentelijk gestegen van Rs 20 naar Rs 60. De groenteprijzen stijgen tijdens de moesson gedurende drie maanden, t.w. Juli, Augustus en September. Maar deze keer zijn de prijzen van tevoren gestegen. Als de prijs van de groothandel Rs 20 kg raakt, wordt deze verkocht op Rs 40 en hoger in de retailmarkt: een enorm verschil tussen wholesale- en retailprijzen. Het spel van stijgende prijzen wordt voornamelijk gespeeld door **kartelvorming** van leveranciers en groothandelsleveranciers van het Agricultural Produce Market Committee (APMC), aldus de marktwatchers. Tomaat werd recentelijk al verkocht voor Rs 50-60 per kg in alle metro's, waaronder Chennai, Bangalore, Kolkata en Delhi. In Mumbai heeft het tomatentarief Rs 80 per kg bereikt als gevolg van de aanhoudende moessonregens in de stad.

Tot slot - Bijzondere ontwikkelingen op de aandelenmarkt

De grootste private bank van India, **ICICI Bank**, rapporteerde een nettoverlies van EUR 16 mln. voor het eerste kwartaal van het fiscale jaar, omdat de voorzieningen meer dan verdubbeld waren als gevolg van verliezen in de treasury-portefeuille. Dit was de eerste keer dat de geldschietter een kwartaalverlies heeft gerapporteerd. ICICI Bank zit midden in een storm met beschuldigingen tegen haar bestuursvoorzitter Chanda Kochhar, die nu met verlof is. Op zich is de bank solide maar zal uit dit dal ook het investeerdersvertrouwen herwinnen omdat het probleem redelijk geïsoleerd is en geen impact heeft op de totale groepsactiviteiten; toch kan het veiliger zijn om op de onderdelen te focussen dan op het geheel.

Reliance Industries Ltd (RIL) werd vorige maand de eerste Indiase multinational met meer dan \$100 mrd. marktwaarde, net meer dan TCS op nr. 2: RIL rapporteerde een geconsolideerde nettowinst van ongeveer \$4 miljard per 30 juni, gestimuleerd door hogere realisaties van de raffinage- en petrochemische bedrijven. De petrochemische divisie genereerde een record EBITDA met sterke volumes en een opleving van de marges van polyester en aanhoudende wereldwijde vraag naar olieproducten.

Een bijzondere fundraising vond plaats door **Entropik Tech**. Dit bedrijf, dat een software-as-a-service platform biedt, die emoties herkent om bedrijven te helpen het consumentengedrag te begrijpen, heeft \$1,1 miljoen opgehaald (rond Rs 7,6 crore tegen huidige wisselkoersen) in een pre-Series A-financieringsronde van het Bharat Innovation Venture Fund.

Afgelopen maand was er een bijzondere beursgang, namelijk van **Fine Organics Ltd.**, die wereldwijd actief is op een segment van oleochemische (i.e. plantaardige en dierlijke additieve) producten. Dit is een aankondiging van een hedendaagse trend, dat investeerders bereid zijn om bedrijven in de organische productie in een beursnotering te ondersteunen. Bovendien is al voor **EUR 600 mln.** geïnvesteerd in de Indiase organische landbouw!

Indiase bedrijven waren zeer actief op **internationale transacties** met deals ter waarde van \$97,6 mrd. zover dit jaar. JP Morgan Chase & Co. voorspelt meer deals, met name in technologie, media en telecom. De overname van het Indiase e-commerce bedrijf Flipkart door Walmart voor \$16 miljard, was tot nu toe de grootste. Voor buitenlandse bedrijven zijn de stijgende consumptie en sterke middenklasse, het verbeteren van de infrastructuur en het opschonen van \$210 miljard aan

slechte leningen positieve factoren en heeft beleggers ook geholpen bezorgdheid weg te nemen over de economische gevolgen van een wereldwijde handelsoorlog en de stijgende prijzen van ruwe olie. Buitenlandse bedrijven zijn daarnaast ook bezig om hun onderdelen voor een leuke prijs te verkopen: GlaxoSmithKline overweegt de verkoop van haar dochter voor \$3,1 mrd., en Kraft Heinz Co. verkoopt kindermelk-merk Complan voor ongeveer \$1 mrd.

Hindalco Industries, dat eigendom is van het Indiase conglomeraat Aditya Birla Group, heeft aluminiumverwerker Aleris Corp gekocht voor \$2,6 mrd., waardoor het een positie heeft verworven in de luchtvaartindustrie en andere bedrijven wereldwijd. Dit is de tweede grote overname: lang geleden namen zij het aluminium rolbedrijf Novelis over voor \$5,9 mrd.

Grafisch overzicht van economische kengetallen in de afgelopen periode.



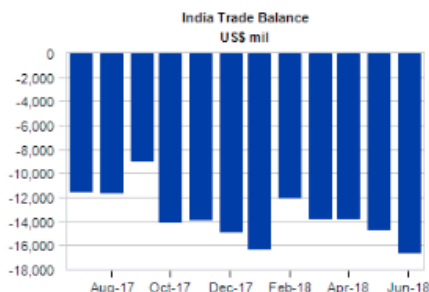
GDP

Latest: 7.7% for 2018Q1
 Previous: 7.2% for 2017Q4
 Next Release: Aug 31, 2018



Industrial Production

Latest: 3.2% for May, 2018
 Previous: 4.9% for Apr. 2018
 Next Release: Aug 10, 2018



Foreign Trade

Latest: -US\$16.6 bil for Jun. 2018
 Previous: -US\$14.6 bil for May, 2018
 Next Release: Aug 14, 2018



Wholesale Price Index

Latest: 2.8% for Jan. 2018
 Previous: 3.6% for Dec. 2017
 Next Release:

Heeft u vragen, opmerkingen of suggesties naar aanleiding van onze berichtgeving neem dan zeker contact met ons op.

Dit document dient uitsluitend voor informatiedoeleinden en strekt ter informering over de voornaamste recente karakteristieken van de economie beschreven in dit document. Het is niet bedoeld om een uitputtende opsomming te bevatten van alle mogelijke risico's verbonden aan, of de karakteristieken van de hierin beschreven economische ontwikkelingen. Dit document is niet opgesteld of bedoeld en maakt geen onderdeel uit van een aanbieding of een uitnodiging tot het doen van een aanbieding. Ook is het geen uitnodiging of aanbeveling tot het aangaan van een transactie of een officiële of informele bevestiging van voorwaarden. Dit document dient niet als vervanging van advies gegeven door ons of financiële adviseur voorafgaand aan het aangaan van een transactie en vormt geen aanbiedingsdocument of prospectus. Het is ook niet bedoeld om als basis te dienen voor een beslissing tot het aangaan van transacties in effecten of financiële belangen beschreven in dit document. Potentiële beleggers wordt daarom aangeraden voorafgaand aan het aangaan van een belegging in de effecten adequate informatie over de aard van deze producten en de daaraan verbonden risico's in te winnen. Een aanbieding of een uitnodiging tot het doen van een aanbieding, uitnodiging of aanbeveling tot het aangaan van een transactie zal uitsluitend worden gedaan op basis van een aanbiedingsdocument of, indien toepasselijk, een prospectus welke kosteloos verkrijgbaar is via info@mahlerfunds.com. U kunt ook bellen naar 023-5563240 of informatie per post aanvragen. De informatie opgenomen in dit document is eigendom van Mahler Fund Management BV en mag niet (geheel of gedeeltelijk) worden verstrekt of anderszins gedistribueerd aan een andere derde partij zonder de schriftelijke toestemming van Mahler Fund Management BV.