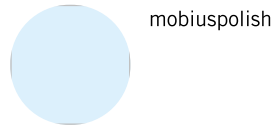




Kryzys zaufania w Malezji

Grudzień 1, 2015



mobiuspolish

Można odnieść wrażenie, że Malezja lada moment całkowicie straci zaufanie inwestorów, biorąc pod uwagę deprecjację kursu krajowej waluty (ringgita) do poziomów nienotowanych od czasu azjatyckiego kryzysu finansowego w latach 90. ubiegłego wieku oraz spadki na rynku akcji w warunkach skandali na krajowej arenie politycznej i wstrząsów zewnętrznych. My jednak uważamy, że wyprzedaż malezyjskiej waluty i akcji tamtejszych spółek zaszła zbyt daleko, z czym mogą się wiązać atrakcyjne okazje cenowe dla długoterminowych inwestorów. Kluczowe pytanie brzmi: czy Malezja będzie w stanie odwrócić bieg wydarzeń? Wskazówek na ten temat można poszukać w zaprezentowanym ostatnio budżecie.

Premier Malezji Dato' Sri Mohd Najib bin Tun Haji Abdul Razak, pełniący jednocześnie funkcję krajowego ministra finansów, przedstawił niedawno [budżet na 2016 r.](#) Malezja notuje deficyt budżetowy, a ostatnie spadki cen ropy naftowej nie są korzystne dla tej eksportującej ropę gospodarki. Budżet wykazuje znamiona finansowego konserwatyizmu, ale jednocześnie przewiduje selektywne wsparcie dla wzrostu gospodarczego w tych pełnych wyzwaniach czasach.

Rząd przewiduje spadek tempa wzrostu gospodarczego w 2016 r.; produkt krajowy brutto (PKB) ma rosnąć w tempie 4-5% rok do roku.^[1] Wydatki operacyjne są ograniczane, a wprowadzenie podatku od towarów i usług (podatku od wartości dodanej nałożonego na większość transakcji realizowanych w ramach procesów produkcyjnych) powinno pomóc Malezji uporządkować swe finanse w obliczu przeceny na rynku ropy. W ujęciu ogólnym, deficyt budżetowy w 2016 r. ma być utrzymany na poziomie 3,1% PKB.^[2] Sądzę, że ta rozważna polityka budżetowa będzie miała duże znaczenie, jeżeli Malezja ma uniknąć obniżenia ratingów zadłużenia przyznawanych przez agencje ratingowe. Według założeń budżetu, wydatki na rozwój mają nieznacznie wzrosnąć, co dobrze wróży dla dalszych inwestycji w infrastrukturę, które z kolei będą korzystne dla branży budowlanej.

Rząd przeznaczył także więcej funduszy na sektor turystyki, co jest logiczną decyzją, biorąc pod uwagę atrakcyjny kurs niedoszacowanego ringgita w stosunku do dolara amerykańskiego. Podtrzymane zostały działania zorientowane na schłodzenie sektora nieruchomości, które powinny utrzymać ceny w ryzach i zapobiec potencjalnie niebezpiecznej dla gospodarki bańce cenowej. Podatek od towarów i usług wprowadzono w tym roku, zatem żadne dalsze podwyżki podatków w takich branżach, jak produkcja piwa, przemysł tytoniowy czy branża gier wideo nie zostały przewidziane. Ogólnie rzecz biorąc, celem budżetu jest utrzymanie deficytu pod kontrolą i przeprowadzenie Malezji przez okres słabszej koniunktury ekonomicznej.

BUDŻET MALEZJI NA 2016 R.: PIĘĆ PRIORYTETÓW

1. Wzmocnienie kondycji ekonomicznej
2. Podniesienie wydajności produkcji, stymulowanie innowacji, rozwój technologii ekologicznych
3. Zwiększenie kapitału ludzkiego
4. Dalsze prace nad wyrównywaniem szans bumiputrów (*bumiputrowie to rdzenni Malajowie i przedstawiciele innych ludów tubylczych*)
5. Zmniejszenie kosztów utrzymania wśród lokalnej populacji (*Rakyat*)

Źródło: budżet na 2016 r.; Ministerstwo Finansów Malezji.

Jako eksporter surowców netto, Malezja odczuwa konsekwencje niskich cen surowców wynikających ze słabszego globalnego wzrostu gospodarczego. Załamanie cen ropy naftowej od 2014 r. odbiło się na przychodach Malezji, w której przemysł związany z wydobywaniem i produkcją tego surowca jest silnie rozwinięty. Chcielibyśmy jednak zauważyć, że choć niektóre media przedstawiają sytuację w Malezji w czarnych barwach, gospodarka tego kraju nadal rośnie, źródła przychodów od kilku lat są bardziej zdywersyfikowane niż w przeszłości, a rezerwy walutowe wciąż są spore, pomimo kilku spadków na przestrzeni bieżącego roku.

Roztropne zarządzanie budżetem i wzrost cen surowców powinny pomóc temu krajowi, ale są także podstawy, by uznać, że Malezja musi dodatkowo odbudować wiarę obywateli w rząd oraz wiarę inwestorów zagranicznych w krajowe rynki, by ostatecznie powrócić na właściwe tory. Według rozmaitych raportów, malezyjski rząd zlecił jednej ze spółek skarbu państwa zainwestowanie ponad 4 mld USD w niektóre akcje o mocno zaniżonych kursach, a kilka innych niezależnych przedsiębiorstw państwowych prowadzących działalność poza granicami Malezji podobno otrzymało polecenie sprzedaży swych inwestycji i ulokowania pozyskanych w ten sposób środków w akcjach malezyjskich spółek. Do przeprowadzenia takich inwestycji w celu ratowania giełdy papierów wartościowych zobowiązał się także najważniejszy krajowy fundusz skarbowy. Choć tego typu interwencje rynkowe nie są w Malezji niczym nowym ani wyjątkowym, interwencje rządowe na rynkach finansowych zwykle podsycają niepewność wahań rynkowych i powstrzymują zagranicznych inwestorów przed zaangażowaniem swego kapitału.

Istotnym problemem Malezji jest także korupcja, czego przykładem jest skandal w 1Malaysia Development Bhd (1MDB) – spółce założonej przez malezyjskiego premiera w celu wspierania długofalowego rozwoju gospodarczego kraju. W 1MDB prowadzone jest dziś dochodzenie w sprawie bezprawnego przywłaszczenia środków o wartości ok. 700 mln USD. Spółka zaprzecza wszelkim zarzutom, a Najib Razak zapewnia o pełnej transparentności przeprowadzanych przez przedsiębiorstwo transakcji, jednak tego typu doniesienia, przebijające się także do mediów międzynarodowych, są niewątpliwie dość szkodliwe. Dobrą stroną całej sytuacji jest niezależność krajowej prasy, biorąc pod uwagę fakt, że próby zawieszenia kilku tytułów prasowych i stron internetowych przez rząd zostały zablokowane przez malezyjski Sąd Najwyższy.

Malezja była gospodarzem dorocznego szczytu Stowarzyszenia Narodów Azji Południowo-Wschodniej (ASEAN), który odbył się w listopadzie. Mamy nadzieję, że najbliższe miesiące przyniosą więcej pozytywnych wieści napływających z tego kraju.

Japonia przybywa na ratunek?

Nieprzerwane luzowanie ilościowe w Japonii oraz japońskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne powinny być generalnie korzystne dla wszystkich krajów członkowskich ASEAN, w tym dla Malezji. Japonia eksportuje nie tylko kapitał, ale także specjalistyczną wiedzę techniczną, otwierając w należących do ASEAN państwach zakłady produkcyjne zaspokajające popyt generowany przez dużą i stale rosnącą populację regionu. Dobrym przykładem jest przemysł motoryzacyjny w Tajlandii, w którym dobra koniunktura napędza rozwój kilku innych powiązanych branż. Przepuszczamy, że będzie to trend długofalowy, dopóki inwestycje zagraniczne będą zapewniały japońskim przedsiębiorstwom większy zwrot z zainwestowanego kapitału niż możliwości krajowe.

Innym potencjalnie korzystnym czynnikiem dla Malezji i innych gospodarek należących do ASEAN jest ogólne przeniesienie środka ciężkości gospodarek w kierunku konsumentów, czemu sprzyja niski wiek populacji oraz wzrost klasy średniej, która ma coraz więcej pieniędzy na dobra wyższego rzędu. Jako inwestorzy działający na malezyjskim rynku akcji, zachowujemy selektywne podejście i preferujemy papiery spółek powiązanych z konsumpcją, ponieważ właśnie w tym obszarze spodziewamy się długoterminowego wzrostu. Interesujemy się także małymi spółkami, które mają potencjał wzrostowy, ale jednocześnie nie są dostrzegane przez ogół inwestorów.

Pomimo sprzyjającej dynamiki długofalowej, krótkoterminowe przepływy kapitału to zupełnie inna kwestia. Spekulacje na temat prawdopodobieństwa podwyżek stóp procentowych przez Rezerwę Federalną USA w grudniu prawdopodobnie wciąż będą miały decydujący wpływ na nastroje inwestorów na całym świecie i będą podsycać niepewność i zmienność rynkową, jakie notujemy w drugiej połowie roku. Problemy krajowe oraz powszechna niepewność co do pierwszych podwyżek stóp w Stanach Zjednoczonych mogą pociągać za sobą pewne krótkoterminowe wyzwania dla Malezji, ale my koncentrujemy się na długofalowych trendach, które ostatecznie wysuną się, według nas, na pierwszy plan.

W dłuższej perspektywie, jednym z pozytywnych skutków takich skandali i wstrząsów, jakie obserwujemy w Malezji, często bywa wymuszenie zmian, ze względu na większą transparentę w oczach całego świata dzięki Internetowi i mediom społecznościowym. Jako stale rozwijający się kraj, Malezja wciąż ma przestrzeń do zmian na lepsze, a mieszkańcy tego kraju zaczynają zdawać sobie sprawę z potrzeby reform, co jest, według nas, dobrym sygnałem. Postępy w realizacji tych zmian będziemy obserwować z dużym zainteresowaniem.

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa wyrażają wyłącznie jego osobiste poglądy, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego dokumentu. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające

z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie; inwestor może opierać swe decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI

i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby dowiedzieć się, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Jakie jest ryzyko?

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Z inwestowaniem na rynkach zagranicznych związane jest określone ryzyko, m.in. ryzyko wahań kursów walut i ryzyko niestabilnej sytuacji gospodarczej i politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Akcje mniejszych spółek charakteryzują się generalnie większą zmiennością wyceny niż papiery dużych przedsiębiorstw, szczególnie w krótkiej perspektywie.

[1] Źródło: budżet na 2016 r.; Ministerstwo Finansów Malezji. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[2] Ibid.