

## Indonézia

Indonézia je najväčšia moslimská krajina na svete, je treťou najväčšou demokraciou a štvrtou najľudnatejšou krajinou sveta. Rozkladá sa na 17 508 ostrovoch, ktoré sa nachádzajú na strategickej morskej križovatke v juhovýchodnej Ázii. Od polovice 16. storočia bola Indonézia kolóniou Holandska, počas 2 sv. vojny ju obsadilo Japonsko, aby v r. 1945 získala nezávislosť. Počas svojej existencie sa dokázala z agrárnej krajiny dostať do skupiny tzv. ázijských tigrov, jej veľkým problémom však je široká korupcia autoritatívnych režimov, ktoré ovládali krajinu až do roku 1999, kedy boli vypísané prvé demokratické voľby. Od r. 2000, po prijatých ekonomických reformách badať zlepšenie, ktoré však postupuje príliš pomaly kvôli zdĺhavým procedúram a byrokracii. Veľkým problémami Indonézie je podobne ako v ostatných rozvojových krajinách, výrazná chudoba, nezamestnanosť, nedostačujúca infraštruktúra a všadeprítomná korupcia, ktoré bránia vstupu väčších zahraničných investícií do krajiny. Indonézska ekonomika je trhovo orientovaná, štát v nej hrá však významnú úlohu. Hlavnými odvetviami hospodárstva je ropný priemysel, textilný, nábytkársky a obuvnícky priemysel, stavebnícky, chemický, potravinársky priemysel, služby a turistika.

### Výhody

Veľkou výhodou indonézskej ekonomiky je predovšetkým jej obrovský vnútorný dopyt 240 miliónov obyvateľov, čo do istej miery znižuje závislosť od exportu, ktorý má aj tak rastúcu tendenciu. V období január – jún 2010 medziročne vzrástol export až o 45 percent na 72.5 miliárd dolárov, a to hlavne vďaka exportu nerastných surovín – vývoz zemného plynu, uhlia, medi, železnej rudy však vzrástol v sledovanom období až o 96.1 percenta. Vzrástol tiež import do krajiny, a to o 57.2 percenta na hodnotu 59.8 miliárd dolárov. Najväčší podiel na tom mal spotrebný tovar, ktorého dovoz vzrástol o 63.4 percenta a tiež ropa, polotovary a medziprodukty, dôležité pre miestny priemysel, a to o 62.3 percenta.

### Priority rozvoja

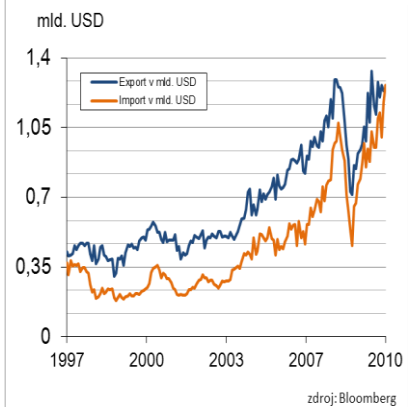
Pre indonézske vládu je v oblasti rozvoja v budúcich rokoch prioritných niekoľko sektorov. Na prvom mieste je sektor telekomunikácií, čo je pochopiteľné, keďže si treba uvedomiť, že telekomunikačná sieť spájajúca 17 508 ostrovov je nevyhnutná. Doterajší stav je žalostný – v roku 2009 bolo v krajine registrovaných necelých 18 miliónov pevných liniek a 82 miliónov mobilných telefónnych čísel. Taktiež digitálna gramotnosť je stále na veľmi nízkej úrovni – v roku 2009 registrovali necelých 15 osobných počítačov na 1000 obyvateľov. Stály prístup k internetu malo v sledovanom období len 13 mil. obyvateľov. Ďalším sektorom je energetika. Vláda pre potreby ekonomiky chce dokončiť svoj program na výstavbu 10 000 MW nových kapacít, kvôli finančnej náročnosti však bola začatá len polovica projektov. Do budúca bude potrebné rátať so stále sa zvyšujúcou spotrebou energie, jednak pre potreby priemyslu,

## Grafické informácie

**Tabuľka č. 1:** Umiestnenie Indonézie v zozname krajín s najvyšším HDP v roku 2009

Por.	Krajina	HDP v mld. USD
1.	USA	14,256.300
-	Eurozóna	12,455.980
2.	Japonsko	5,067.525
3.	Čína	4,984.731
4.	Nemecko	3,346.702
5.	Francúzsko	2,649.390
6.	UK	2,174.530
7.	Taliansko	2,112.780
8.	Brazília	1,571.979
9.	Španielsko	1,460.250
10.	Kanada	1,336.067
⋮	⋮	⋮
18.	Indonézia	540.277

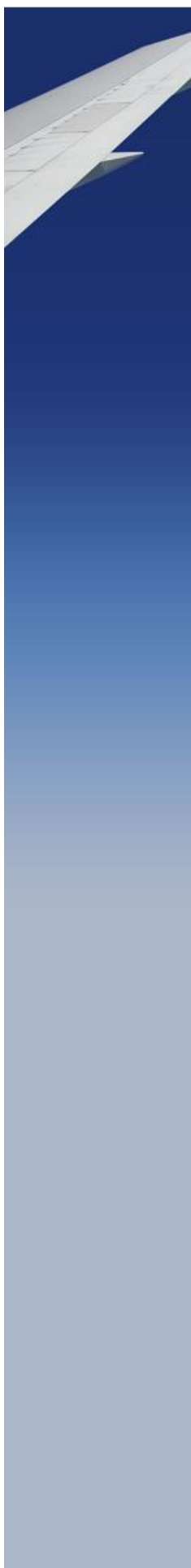
**Graf č. 1:** Vývoj exportu a importu od roku 1997 do 2010



### VYPRACOVAL:

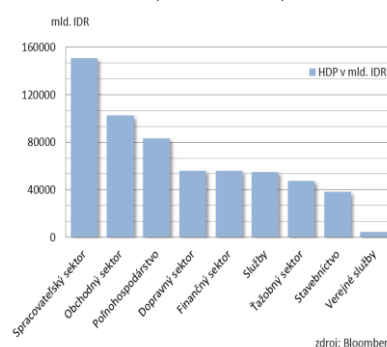
Ing. Juraj Spodniak, analytik  
Bc. Martin Cesnak, analytik  
Boris Penev, analytik  
**CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.**  
Ul. 29. augusta 36,  
811 09 Bratislava  
tel: +421 2 2070 6880  
e-mail: [info@capitalmarkets.sk](mailto:info@capitalmarkets.sk)  
[www.capitalmarkets.sk](http://www.capitalmarkets.sk)

Uvedený zoznam akcií nesmie byť chápaný ako investičné odporúčanie, ale iba ako východisko pre ďalšie skúmanie prostredníctvom fundamentálnych metód oceňovania, ako i technickej analýzy vývoja ceny a objemov na burze.  
Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracúvania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na [www.capitalmarkets.sk/ID](http://www.capitalmarkets.sk/ID).  
Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska.  
Zdroj informácií: Bloomberg, [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)



## Grafické informácie

**Graf č. 2:** Podiel jednotlivých sektorov na tvorbe HDP Indonézie v roku 2009 (v mld. IDR)



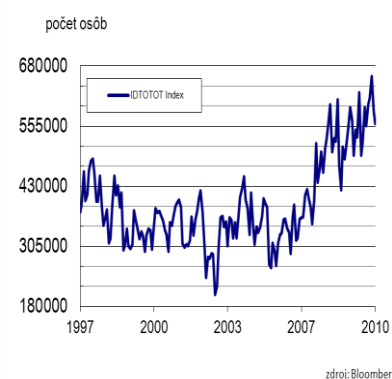
ale aj pre zvyšujúci sa životný štandard obyvateľstva. Sektor priemyslu sa snaží už teraz maximálne tlačiť import smerom dolu, a to uspokojovaním domácej spotreby vlastnými produktmi. Podľa odhadov by priemyselná výroba v krajine mohla v najbližších rokoch dosiahnuť až 30 percent HDP. Šancou pre investorov je rozvoj infraštruktúry, ktorá, okrem hlavného ostrova Jáva, v podstate neexistuje. V krajine s odhadovanou dĺžkou cestnej siete 337 tisíc kilometrov, sa diaľnice podieľajú len 607 kilometrami, pričom zo všetkých ciest len 59 percent tvoria asfaltové cesty. Železničná doprava tiež potrebuje modernizáciu, a to hlavne prechod na dvojkolajový systém, keďže väčšina tratí je jednokolajových. Havarijný je stav 31 percent lokomotív a 45 percent vagónov, ktoré sú staršie ako 30 rokov a potrebujú nutne obmenu.

Veľkou šancou pre investorov je tiež fakt, že napriek obrovskému nerastnému bohatstvu Indonézia nedokáže naplno využívať kapacity nálezísk kvôli zastaraným technológiám, čo prinúti vládu v budúcich rokoch zatraktívniť tento sektor pre zahraničných investorov.

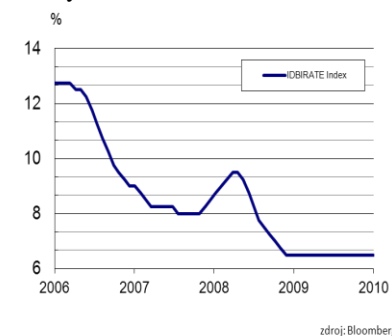
### Indonézia a kríza v 90-tych rokoch

Približne v polovici roka 1997 vypukla v Ázii ekonomická kríza, zapríčinená do veľkej miery Thajskom, ktoré sa až príliš snažilo liberalizovať svoju ekonomiku, avšak s tým, aby ju držalo pod kontrolou. Obrovské sumy peňazí požičané od bánk mali udržať za každú cenu vysoký hospodársky rast, ktorý počas 80-tych rokov predstavoval stabilne 8 percent a v 90-tych ešte zrýchlil. Úrokové miery boli výrazne vyššie ako na amerických, či európskych trhoch, investovalo sa preto predovšetkým do domácej meny, a to ako zo strany cudzích rezidentov, tak aj domácich podnikateľov, ktorí si požičiavali americké doláre a ukladali ich do domácej meny, čo malo za dôsledok zníženie úrovne vlastných finančných rezerv (z 35 miliárd dolárov na 5 miliárd dolárov). Posledným „klincom do rakvy“ bolo v roku 1996 zníženie ratingu thajských krátkodobých dlhopisov. Aj napriek záchranným opatreniam vlády, sa tieto ukázali ako neúčinné. Nasledoval pokles dôvery, ktorý bol však badateľný už začiatkom 90-tych rokov, čo malo za následok prudký prepád exportu. Tým sa stal zraniteľným predovšetkým finančný sektor. Kvôli silným väzbám, ako finančným, tak aj obchodným, sa táto nedôvera premietla hlavne na Indonéziu a Južnú Kóreu. Situácia na forexovom trhu sa stala kritickou. Kvôli nízkej dôvere nastal odliv investícií, čo viedlo Indonézske vládu k zrušeniu fixného výmenného kurzu rupie voči doláru, po čom nasledoval jej prudký pokles. Vláda teda pristúpila k zvýšeniu úrokovej miery, čo viedlo ku kríze sektora a krachu niekoľkých finančných inštitúcií. Nezostávalo nič iné, len politický zásah, čo viedlo v roku 1998 k poklesu rastu ekonomiky oproti roku 1997 až o 38 percent a inflácia vzrástla zo 7 až na 78 percent. Národná mena (indonézska rupia) od júla 1997 do júna 1998 zaznamenala pokles z 2600 rupií za 1 dolár na 16 950 rupií za 1 dolár. Táto situácia prakticky znemožnila domácim firmám splácať zahraničné úvery v amerických dolároch. A ich celková zadlženosť vzrástla štvornásobne. Na prekonanie následkov krízy požiadala Indonézia MMF o úver a v októbri 1997 jej bol

**Graf č. 3:** Vývoj turizmu podľa počtu návštevníkov krajiny od roku 1997 do 2010

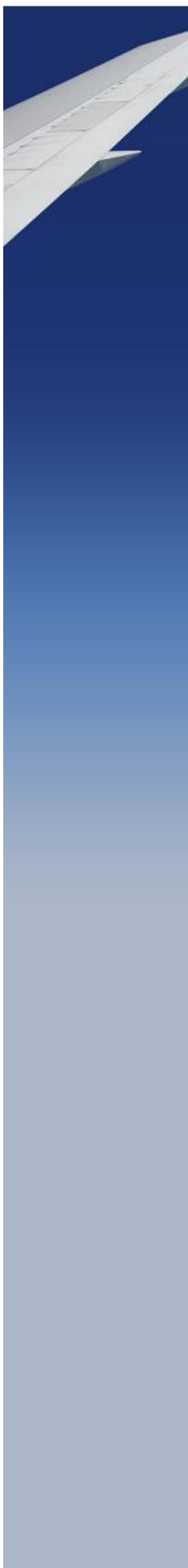


**Graf č. 4:** Vývoj kľúčovej úrokovej sadzby Indonézskej centrálnej banky od roku 2006 do 2010



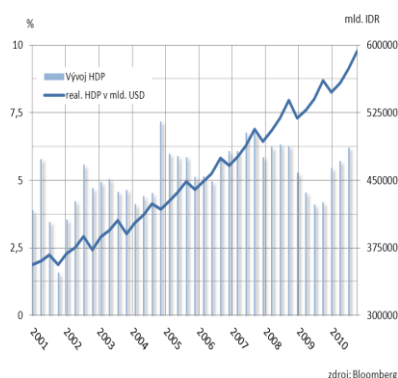
**Graf č. 5:** Vývoj indonézskej meny (IDR) voči USD od roku 1997 do 2010





## Grafické informácie

**Graf č. 6:** Vývoj HDP Indonézie od roku 2001 do 3. kvartálu 2010

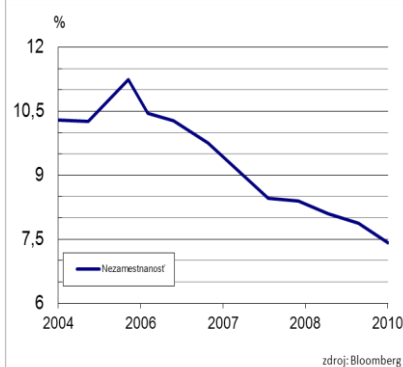


poskytnutý vo výške 47 miliárd dolárov. Vláda sa však musela zaviazat', že urýchli ekonomické reformy (o. i. zrušenie exkluzívnych licencií pre rodinu prezidenta, zrušenie daňových úľav a zrušenie monopolov v hlavných poľnohospodárskych komoditách okrem ryže). V roku 1999 bol zaznamenaný hospodársky rast vo výške 0.1 percenta. Razantnejšie oživenie ekonomiky po finančnej kríze v roku 1997 bolo brzdené vlnou násillia a nepokojov, ktoré vyvrcholili vo Východnom Timore a Aceh. V ich dôsledku sa znížila výkonnosť poľnohospodárstva a ťažobného priemyslu. K hlavným faktorom oživenia patrilo posilnenie rupie, ktoré umožnilo domácim podnikateľom splácať svoje zahraničné záväzky. Pozitívne na domácu ekonomiku vplýval aj následný pokles úrokových sadzieb.

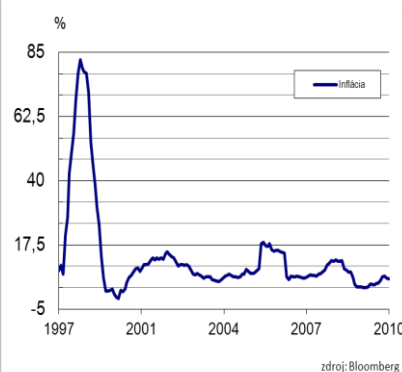
### Makroekonomika Indonézie a súčasná kríza

Od zavedenia ekonomických reforiem z roku 2002 sa postupne podarilo indonézskej vláde stabilizovať rast HDP na úrovni okolo +6 percent ročne, čo priaznivo vnímala väčšina ekonomík v regióne. Po vypuknutí krízy v roku 2008 ešte síce dosiahla indonézska ekonomika rast o 6.3 percenta, no v r. 2009 to už bolo 5.8 percenta. Vláda sa preto rozhodla pre stimulačný balíček na podporu ekonomiky v hodnote 6.31 miliardy dolárov, čo vtedy predstavovalo 1.4 percenta HDP. Keď v r. 2009 poklesla spotreba palív, rozpočtový deficit sa ešte prehĺbil. Poklesli takisto devízové rezervy, čo oslabilo kurz indonézskej rupie voči americkému doláru o 16 percent. Štátny deficit v r. 2009 dosiahol 9.3 miliardy dolárov, čo predstavuje 1.6 percenta HDP. Vďaka zlepšujúcej sa situácii a postupnému návratu zahraničných investícií však HDP za prvý polrok 2010 vzrástol o 5.9 percenta oproti rovnakému obdobiu prechádzajúceho roka. Klesla tiež miera nezamestnanosti od svojho vrcholu v roku 2008 na úrovni 10.5 percenta na terajších 8 percent. Miera inflácie je na úrovni 3 percentá. Stabilizovala sa tiež domáca mena, ktorá sa ustálila na priemernej hodnote 9 000 Rp/USD. Aj keď je indonézske hospodárstvo pomerne vybalansované, najväčšiu zásluhu na hospodárskom raste majú sektory priemyslu (ťažba ropy, zemného plynu, uhlia) s podielom 25.8 percenta, služieb (maloobchod a cestovný ruch) s 26.1 percentami a sektor poľnohospodárstva (plodiny, rybolov, lesníctvo) s nezanedbateľnými 14.5 percentami. Dlhodobý graf vývoja HDP Indonézie je typický pre rozvíjajúce sa krajiny, ktorých hospodárstvo je postavené na spotrebe a exporte primárnych surovín. Pre krajiny so takouto štruktúrou HDP je typická istá cyklickosť vývoja v rámci jedného roka. Na grafe č. 6 môžeme vidieť, že indonézske HDP sa pohybuje v pravidelných cykloch, keď v prvých troch kvartáloch pravidelne rastie a vo štvrtom klesá. Tento jav je spôsobený kombináciou vývoja v dvoch hlavných sektoroch ekonomiky. Najväčší vplyv na cyklický vývoj HDP Indonézie má sektor poľnohospodárstva, pričom vrcholy kopírujú obdobia zberu úrody strategických plodín. Ďalším faktorom cyklického vývoja je sektor služieb spojený s cestovným ruchom pričom hlavná turistická sezóna trvá od marca do októbra, kedy nasleduje v krajine obdobie monzúnov.

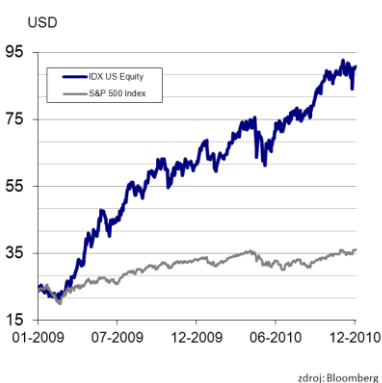
**Graf č. 7:** Vývoj nezamestnanosti v Indonézii od roku 2004 do 2010



**Graf č. 8:** Vývoj inflácie v Indonézii od roku 1997 do 2010



**Graf č. 9:** Indonesia Index ETF vs. S&P 500 Index 2009 - 2010



## Indonesia Index ETF - IDX

Indonesia Index ETF je fond obchodovaný od 20. 1. 2009 v USA na New Yorkskej burze (NYSE). Obsahuje 30 najlikvidnejších spoločností na indonézskom akciovom trhu. Cieľom Indonesia Index-u ETF je čo najpresnejšie kopírovať výkonnosť, cenu a zisk Market Vectors Indonesia Index-u pred započítaním výdavkov a poplatkov. Tento index exponuje spoločnosti, ktoré sú pôvodom indonézske, primárne vedené na indonézskej burze, alebo spoločnosti, ktoré generujú aspoň polovicu svojich príjmov v Indonézii. Medzi najznámejšie patria spoločnosti Bumi Resources, Bank Central Asia, Telekomunikasi Indonesia alebo Astra International. Desať najväčších firiem s celkovou trhovou kapitalizáciou viac ako 130 miliárd dolárov predstavuje približne 60 percentnú váhu v portfóliu daného fondu. V rámci sektorovej diverzifikácie má najväčšiu váhu finančný sektor (25.32 percenta), vysoké zastúpenie má uhoľný priemysel (17.5 percenta) a taktiež stavebný priemysel (8.24 percenta), vid' graf č.10. Trhová kapitalizácia IDX je viac ako 700 miliónov dolárov a priemerný denný zobchodovaný objem je 21 miliónov dolárov.

### Ipo a Indonézia

Aktuálne k 7. decembru 2010 bolo celkovo vo svete uskutočnených 1456 primárnych úpisov, čo predstavuje nárast oproti roku 2009 o 122 percent. Objem uskutočnených úpisov zatiaľ v roku 2010 predstavuje 259 miliárd dolárov, čo predstavuje medziročný nárast o 160 percent. Najviac primárnych úpisov, až 53 percent, sa uskutočnilo v Ázii, s objemom presahujúcim 161 miliárd dolárov, pričom najviac sa ich uskutočnilo v Číne (319) s objemom viac ako 66 miliárd dolárov.

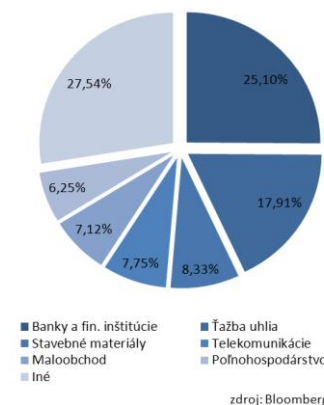
Od roku 2000 vstúpilo na indonézske burzu 209 spoločností, ktoré upísali svoje akcie v celkovej hodnote 10.56 miliárd dolárov. Najväčší podiel na IPO má sektor základných materiálov s objemom 4.1 miliardy dolárov, nasledovaný sektormi financií s 2.25 miliardami dolárov a spotrebného materiálu s 1.1 miliardami dolárov. V Indonézii v roku 2009 vstúpilo na burzu celkovo 13 spoločností, čo je o 5 menej ako v roku 2008. Celkový objem kapitálu získaný v minulom roku z primárnych úpisov bol 400.3 milióna dolárov, čo predstavuje oproti roku 2008 radikálny pokles o 85 percent. V roku 2010 si však všimame oživenie na trhu s IPO, keď svoje akcie prvýkrát upísalo celkovo 20 spoločností a objem kapitálu dosiahol rekordnú úroveň 3.08 miliardy dolárov.

### Index JCI

Jakarta Composite Index je kapitálovo vážený index, ktorý zahŕňa všetkých 418 spoločností upísaných na indonézskej burze. Index vznikol 10. augusta 1982 a začal na úvodnej hodnote 100 bodov. Od svojho vzniku po maximum dosiahnuté v novembri tohto roku, index JCI posilnil o 3770 percent, priemerné ročné tempo rastu predstavuje viac ako 13 percent. Za posledné dva roky si však index pridol na hodnote viac ako 230 percent. Trhová kapitalizácia všetkých spoločností zahrnutých do tohto indexu predstavuje sumu 345 miliárd dolárov a P/E indexu je na úrovni 32.78.

## Grafické informácie

**Graf č. 10:** Indonesia Index ETF podľa sektorov k decembru 2010



**Tabuľka č. 2:** Vývoj počtu a objemu IPO od roku 2000 do decembra 2010

Rok	Počet IPO	Objem v mil. USD
2000	22	231.19
2001	41	240.45
2002	22	128.82
2003	8	928.26
2004	11	154.14
2005	9	353.32
2006	12	326.81
2007	22	1990.00
2008	18	2580.00
2009	13	400.29
2010	20	3080.00

**Tabuľka č. 3:** Počet a objem IPO podľa sektorov v roku 2010

Sektor	Počet IPO	Objem v mil. USD
Energetický sektor	20	3 437.24
Finančný sektor	65	2 233.11
Telekomunikácie	21	1 241.9
Necyklický sektor	21	1 076.34
Základné materiály	18	990.22
Priemyselný sektor	26	965.29
Verejné služby	2	245.24
Cyklický sektor	22	192.59
Technologický sektor	3	38.95

**Graf č. 11:** Jakarta Composite vs. S&P 500 Index 1997 - 2010



## Telekomunikasi Indonesia Tbk

### Profil:

Spoločnosť PT Telekomunikasi Indonesia TBK (TELKOM), s hlavným sídlom v meste Bandung, poskytuje portfólio telekomunikačných a sieťových služieb v Indonézii, vrátane pevných drôtových a bezdrôtových liniek, mobilných telefónov, internetového a sieťového pripojenia. Spoločnosť je riadená centrálné a svoje služby poskytuje prostredníctvom štyroch hlavných divízií, ktoré sa ďalej delia na dcérske spoločnosti. Do nedávna mala spoločnosť TELKOM monopolné postavenie na indonézskom trhu, no pred nedávnym prideliť indonézska vláda v rámci programu deregulácie telekomunikačného sektora licenciu ďalšiemu operátorovi spoločnosti Indosat. TELKOM je polo súkromnou spoločnosťou, v ktorej je indonézska vláda majoritným vlastníkom s podielom 52.4 percenta k 31.12.2009. V súčasnosti je spoločnosť najväčším poskytovateľom telekomunikačných služieb v Indonézii, pričom k 31.12.2009 vykázala ročný prírastok klientov o 21.2 percenta na celkové číslo 105.1 miliónov. Akcie spoločnosti sú obchodované na Indonézskej burze, New Yorkskej burze (NYSE), Londýnskej burze (LSE) a na Tokijskej burze.

### Graf:



## Indosat Tbk.

### Profil:

PT Indosat TBK, v minulosti tiež známa pod menom Indonesian Satellite Corporation, je poskytovateľom telekomunikačných služieb v Indonézii. Spoločnosť so sídlom v Jakarte bola založená v roku 1967 za pomoci zahraničného kapitálu. V roku 1980 sa stala výhradne štátnym podnikom, pričom tento stav pretrval až do roku 2002, kedy sa začalo s postupnou dereguláciou telekomunikačného trhu. V súčasnosti je druhou najväčšou spoločnosťou podnikajúcou v segmente mobilných telefonických služieb. Súčasná vlastnícka štruktúra je nasledovná: 65 percent akcií vlastní spoločnosť Qatar Telecom, súkromní investori držia 20.1 percenta akcií a indonézska vláda je vlastníkom 14.9 percenta akcií. Akcie spoločnosti sú obchodované na Indonézskej burze a na New Yorkskej burze (NYSE), na ktorej sú akcie obchodované už od roku 1994. Tržby spoločnosti v roku 2007 dosiahli 16.49 mld. IDR. Zaujímavosťou je, že „krízový“ rok 2008 ukončili s nárastom tržieb na úrovni 18.66 mld. IDR, avšak v roku 2009 zaznamenali pokles tržieb na úroveň 18.4 mld. IDR. Čistý zisk spoločnosti má v sledovanom období klesajúcu tendenciu, keď dosiahli 2.04 mld. IDR, resp. 1.88 mld. IDR, resp. 1.5 mld. IDR.

### Graf:



## TLK

### ÚDAJE O AKCII

Cena (14. 12. 2010, 22:00) 34.7 USD

Burza: NYSE  
 Bloomberg: TLK US Equity  
 Trhová kapitalizácia: 17.49 mld. USD  
 Priemer. denný objem: 13.3 mil. USD  
 Free-float: 48.81 %  
 P/E: 14.35  
 Návratnosť kapitálu(ROE): 27.33 %  
 Zisk na akciu: 2.6 USD  
 Dividendový výnos: 3.6 %  
 Rast tržieb 1y: 6.44 %  
 Rast zisku 1y: 6.71 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Výsledky za rok FY 2010: 8.3.2011

### VÝVOJ CENY AKCIE:

52 týždňové maximum: 43.8 USD  
 52 týždňové minimum: 30.33 USD

## IIT

### ÚDAJE O AKCII

Cena (14. 12. 2010, 22:00) 31.13 USD

Burza: NYSE  
 Bloomberg: IIT US Equity  
 Trhová kapitalizácia: 3.38 mld. USD  
 Priemer. denný objem: 394 tis. USD  
 Free-float: 29.92 %  
 P/E: 54.88  
 Návratnosť kapitálu(ROE): 3.25 %  
 Zisk na akciu: 1.52 USD  
 Dividendový výnos: 2.36 %  
 Rast tržieb 1y: -1.43 %  
 Rast zisku 1y: -20.24 %

### OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Výsledky za rok FY 2010: 8.3.2011

### VÝVOJ CENY AKCIE:

52 týždňové maximum: 35.85 USD  
 52 týždňové minimum: 24 USD