विश्वसनीय बजट
संपत्ति निर्माण का ध्येय

क्या निवेशकों की नजर से बजट अच्छा रहा? इस बजट में कौन-सी बातें किन क्षेत्रों के लिए अच्छी रहीं, कहाँ निराशा मिली? इस बजट की बातों के आधार पर निवेश के नये अवसर कहाँ देखे जा सकते हैं? प्रस्तुत है केनरा रोबेको म्यूचुअल फंड के इक्विटी प्रमुख श्रीदत्त भांडवलदार से राजीव रंजन झा की यह बातचीत।

क्या मोटे तौर पर कि बाजार को यह बजट पसंद आया है? या बाजार को बजट से ज्यादा फर्क नहीं पड़ा, वह पहले भी अपनी चाल चल रहा था और अभी भी अपनी चाल चल रहा है?

हमें ऐसा लग रहा है कि बजट तो एक प्रमुख घटना थी, लेकिन बाजार अपनी ही चाल चल रहा है। बाजार मोटे तौर पर दो पहलुओं पर चल रहा है। वैश्विक मोर्चे पर ब्याज दरों में बढ़ोतरी का जो दौर शुरू होने वाला है और उसमें जो अपेक्षाएँ थीं, उस कारण बाजार थोड़ा डरा हुआ था। इसलिए बजट से पहले ही बाजार लगभग 10% फिसल गया था।

वे चिंताएँ थोड़ी कम हो रही हैं, क्योंकि वह इवेंट हो गया है। अब पता है कि ब्याज दरों में बढ़ोतरी होने वाली है, लेकिन वृद्धि (ग्रोथ) पर कुछ खास असर नहीं पड़ने वाला है। इस हिसाब से बाजार धीरे-धीरे वापसी कर रहा है। दूसरे, कंपनियों के मुनाफे में क्या हो रहा है, बाजार के लिए यही मायने रखता है।

हालाँकि सभी घटनाओं का अपना महत्व होता है, लेकिन बजट को देखें तो बजट ने कुछ भी नकारात्मक नहीं किया है। बजट का असर शायद सकारात्मक नहीं है, लेकिन नकारात्मक भी नहीं है। एक बजट की बात नहीं है, बल्कि यह सरकार जब से आयी है, पिछले आठ साल से आप उनके बजटों को देखेंगे तो दरअसल यह चरणबद्ध प्रक्रिया है, लगातार ये लोग सुधार करते जा रहे हैं एक दिशा में।

और वह क्या है, तो दो चीजों पर मुख्य ध्यान रहा है, इस बजट में भी उसी को जारी रखा गया है। पहली चीज, इन्होंने हर बात में सरलीकरण किया है। कराधान में सरलीकरण, जीएसटी आया, उसके बाद नोटबंदी की, जन-धन खाते खोल दिये, जिसमें सब्सिडी के पैसे डाले जाते हैं, उसके बाद कॉर्पोरेट टैक्स की दर को कम कर दिया, आय कर रिटर्न में भी काफी सरलीकरण लाने की कोशिश धीरे-धीरे कर रहे हैं। इस सरकार का यह रुझान रहा है कि हर चीज को सरल करो। वह एक चीज जारी रही है, कोई भी छेड़छाड़ नहीं हुई है इस बार के बजट में। वह काफी सकारात्मक है इस बजट में।

हर साल जो होता था कि कभी बढ़ा दिया, कभी कम कर दिया, कभी यह कम करो, कभी वह बढ़ा दो, कभी सीमा शुल्क (कस्टम ड्यूटी) बढ़ा दिया, कभी कम कर दिया। वह सब अब बीती बात हो चुकी है।

दूसरी चीज, जो बाजार को पसंद भी आयी है, वह यह है कि सरकार ने पूँजीगत व्यय (कैपिटल एक्सपेंडिचर) बढ़ाया है। यह उत्पादक खर्च होता है, इससे रोजगार के मौके पैदा होते हैं, संपत्तियों (एसेट) का निर्माण होता है। तो इस बजट में रुझान यह है कि खर्च को उत्पादक मोर्चे पर बढ़ाया जाये।

सरकार ने काफी बड़ी योजनाएँ सामने रखी हैं बुनियादी ढाँचा (इन्फ्रास्ट्रक्चर) विकसित करने को लेकर, जैसे गति शक्ति योजना पर काफी जोर दिया गया है, जिसमें लॉजिस्टिक्स को हर तरीके से सुधारने की कोशिश की गयी है। लेकिन क्या बाजार को यह भरोसा हो रहा है कि यह सब केवल बातों में नहीं रह जायेगा, वास्तव में यह सरकार इस पर अमल करके दिखायेगी अगले वर्षों में?

दरअसल ऐसा कोई भी वादा नहीं है इस बजट में, जो पूरा न हो सकता हो। खर्च को लेकर ही नहीं, राजस्व (रेवेन्यू) की ओर भी ये काफी रूढ़िवादी (कंजर्वेटिव) रहे हैं। काफी सँभल-सँभल कर इन्होंने आँकड़े दिये हैं। आप अगर मुझसे पूछें कि सबसे ज्यादा क्या पसंद आया, तो इस बजट में मुझे यह पसंद आया कि यह एकदम विश्वसनीय है।

इसके आँकड़ों में कोई उत्साह बनाने की कोशिश नहीं की गयी है, वास्तविकता वाला बजट है और ध्यान पूँजीगत व्यय पर है। पूँजीगत व्यय पर इस बजट में वास्तविक आवंटन 17% बढ़ाया गया है, जो काफी अच्छा माना जा सकता है। काफी उम्दा बजट है और मुख्य ध्यान मूलतः संपत्ति निर्माण पर है।

तो क्या यह माना जाये कि निवेशकों की नजर से यह बजट अच्छा रहा है? यदि ऐसा है तो फिर कौन-से क्षेत्रों के लिहाज से बजट अच्छा रहा है और किन क्षेत्रों के लिए निराशा हाथ लगी है?

ग्रामीण क्षेत्र के लिए निराशा है। ऐसा लग रहा था कि चुनाव वाला साल होने की वजह से बजट थोड़ा-सा राजनीतिक हो जायेगा। लेकिन वहाँ पर थोड़ी-सी निराशा है, क्योंकि पिछले साल भी सरकार का ग्रामीण क्षेत्र में खर्च काफी कम था, इस साल भी काफी कम है।

खास तौर पर अगर क्षेत्रों को देखें तो बुनियादी ढाँचा (इन्फ्रास्ट्रक्चर), कैपेक्स वाले क्षेत्रों, कैपिटल गुड्स और बैंक के लिए बजट काफी उम्दा रहा है। उनके लिए खर्च क्रमशः काफी बढ़ रहा है। इस बजट का फोकस पूँजीगत व्यय (कैपेक्स) को आगे चलाने का है, जिससे संपत्तियों का निर्माण हो सके और नौकरियाँ पैदा हो सकें अर्थव्यवस्था में। हाउसिंग, इन्फ्रास्ट्रक्चर, इंडस्ट्रियल, प्राइवेट कैपेक्स, बैंक - ये सब कुछ ऐसे क्षेत्र हैं जिनमें बजट ने ज्यादा अच्छा किया ग्रामीण क्षेत्र की तुलना में।

एक फंड मैनेजर के रूप में बजट आने के बाद आप चीजों का फिर आकलन कर रहे होंगे, तो कौन-से ऐसे क्षेत्र हैं, जहाँ आप सोच रहे हैं कि हमें निवेश आवंटन बढ़ाना चाहिए और किन क्षेत्रों में आपको लगता है कि ये अब थोड़ा ठंडे रहेंगे तो इनसे थोड़ा पैसा निकाल लिया जाये?

आप अगर देखें तो निवेश के संदर्भ में केंद्रीय बजट का महत्व धीरे-धीरे कम होता जा रहा है। जो सकल पूँजीगत व्यय (कैपेस्क) होता है जीडीपी के प्रतिशत के तौर पर, उसका दो-तिहाई हिस्सा अभी राज्य करते हैं और सिर्फ एक-तिहाई केंद्र सरकार करती है।

यह चीज बताती है कि बजट अहम तो है, लेकिन उसका महत्व अब उतना नहीं है जितना 15-20 साल पहले हुआ करता था। जीएसटी के बाद अब काफी सारी योजनाएँ राज्यों के पास चली गयी हैं।

क्या आप यह बता रहे हैं कि इस बजट से पहले और इस बजट के बाद आपके निवेश पोर्टफोलिओ की रचना में कोई बदलाव नहीं आने वाला है?

कोई ज्यादा बदलाव नहीं आयेगा। इस बजट में यह स्पष्ट हुआ कि सरकार के ध्येय (फोकस) में निरंतरता है। ऐसा नहीं है कि केवल चुनाव की वजह से सरकार लोक-लुभावन बजट पेश करेगी। सरकार का ध्येय स्पष्ट है कि संपत्तियों का निर्माण करना है, बुनियादी ढाँचा पर ध्यान देना है, उत्पादक व्यय करना है, कराधान (टैक्सेशन) में बार-बार छेड़-छाड़ नहीं करना है - ये सब चीजें अच्छी हैं।

सरकार तीन-चार साल से लगातार यही किये जा रही है, जिसके चलते काफी सारे क्षेत्रों में, जैसे इंडस्ट्रियल और बैंक में वैसे ही चीजें ठीक हो रही थीं। बैंक क्षेत्र में फँसे हुए ऋणों (एनपीए) का चक्र खत्म हो गया है और ऋण चक्र (क्रेडिट साइकल) शुरू होने वाला है, तो वहाँ पर वैसे ही अच्छी चीजें होने वाली थीं। वहाँ पर हमारे पोर्टफोलिओ का ज्यादा झुकाव था।

इसी तरह इंडस्ट्रियल क्षेत्र है - वहाँ निवेश चक्र (इन्वेस्टमेंट साइकल) तभी चल सकता है, जब कंपनियों की बैलेंस शीट अच्छी हो। साल 2013-2014 से लेकर साल 2020 तक कॉर्पोरेट जगत की बैलेंस शीट लगातार मरम्मत वाले दौर में थी।

लेकिन कोरोना काल में उनकी बैलेंस शीट काफी तेजी से ठीक हुई है। इनकी बैलेंस शीट में सुधार इतनी तेजी से कैसे हुआ - आईपीओ की वजह से, बाहरी पूँजी (एक्सटर्नल कैपिटल) की वजह से, क्यूआईपी की वजह से, और साथ ही आंतरिक नकद प्रवाह (इंटर्नल कैश-फ्लो) बढ़ा है।

जब कंपनियों की बैलेंस शीट ठीक हो गयी है, तो अगला चरण है कि वे पूँजीगत खर्च (कैपेक्स) करेंगी। दिशा एकदम स्पष्ट है। तो वहाँ पर हम अपने पोर्टफोलिओ में ओवरवेट थे - वह सब नहीं बदल रहा है बजट की वजह से।

बजट ने इन सब चीजों के होने में कोई रोड़ा नहीं डाला है, बल्कि इन सब चीजों में एक पोर्टफोलिओ प्रबंधक के तौर पर हमारा आत्मविश्वास बढ़ाया है कि सरकार भी इसी दिशा में ज्यादा सोच रही है।

तो चाहे बजट को लेकर देखें या बजट को छोड़ कर देखें, अभी बाजार में आपको क्या पसंद आ रहा है और क्या नहीं पसंद आ रहा है?

> **“हमें लगता है कि आगे घरेलू बाजार पर केंद्रित क्षेत्रों में लाभ चक्र (प्रॉफिट साइकल) आने वाला है। जहाँ ऐसा चक्र आने वाला होता है, वे क्षेत्र आम तौर पर शेयर बाजार में अच्छा प्रदर्शन करते हैं, क्योंकि शेयरों का भाव कंपनियों के लाभ पर चलता है। इसलिए हमारा पोर्टफोलिओ वित्तीय, इंडस्ट्रियल, हाउसिंग, सीमेंट, कैपिटल गुड्स, कंज्यूमर डिस्क्रीशनरी, ऑटो जैसे क्षेत्रों में ओवरवेट है।**

हमारे पोर्टफोलिओ की जो रचना है, उसमें हमें लगता है कि आगे घरेलू बाजार पर केंद्रित क्षेत्रों में लाभ चक्र (प्रॉफिट साइकल) आने वाला है। जहाँ ऐसा चक्र आने वाला होता है, वे क्षेत्र आम तौर पर शेयर बाजार में अच्छा प्रदर्शन करते हैं, क्योंकि शेयरों का भाव कंपनियों के लाभ पर चलता है। इसलिए हमारा पोर्टफोलिओ वित्तीय, इंडस्ट्रियल, हाउसिंग, सीमेंट, कैपिटल गुड्स, कंज्यूमर डिस्क्रीशनरी, ऑटो जैसे क्षेत्रों में ओवरवेट है।

विदेशी बाजारों पर केंद्रित क्षेत्रों में केवल आईटी पर हम अभी भी तुलनात्मक रूप से सकारात्मक हैं। हमें लगता है कि घरेलू क्षेत्रों में अगले तीन सालों में आय चक्र (अर्निंग साइकल) रहेगा, यानी उनके लाभ में वृद्धि ज्यादा रहेगी विदेशी बाजार केंद्रित क्षेत्रों की तुलना में।

सरकार ने पूँजीगत व्यय (कैपेक्स) में 35% की जो बढ़ोतरी की है, उससे क्या अब निजी क्षेत्र से भी कैपेक्स में अच्छी बढ़ोतरी देखने को मिलेगी और उसका सकारात्मक प्रभाव अर्थव्यवस्था में देखने को मिलेगा?

जैसा मैंने पहले भी बताया, 35% बढ़ोतरी का यह आँकड़ा तुलना-योग्य नहीं है। वास्तविक आँकड़ा है 17% वृद्धि का, लेकिन वह भी बहुत अच्छी वृद्धि है।

दरअसल सरकार ने कहा कि हमारा 5.5 लाख करोड़ रुपये का कैपेक्स 7.5 लाख करोड़ रुपये हो जायेगा, लेकिन जब आप वह आँकड़ा देखते हैं तो पिछले साल के आँकड़ों में कुछ चीजें शामिल नहीं थी, जो इस साल के आँकड़ों में शामिल हैं। जब सारी चीजों को मिला कर आप तुलना करते हैं तो यह वृद्धि 17% की दिखती है। निश्चित तौर पर इसका प्रभाव पड़ेगा।

अर्थव्यवस्था में तीन भागीदार होते हैं - एक सरकार, दूसरा निजी क्षेत्र, तीसरे घरेलू (हाउसहोल्ड)। सामान्यतः निजी क्षेत्र तभी कैपेक्स करता है, जब उसको सरकार से काफी विश्वास मिलता है और वह विश्वास सरकार ने बनाया है पिछले कुछ सालों के दौरान।

इसके अलावा निजी क्षेत्र के कर्ज बहुत कम हो गये हैं, उनकी बैलेंस शीट अब साफ है, तो जब सरकार कैपेक्स करेगी और निजी क्षेत्र की बैलेंस शीट साफ है तो उसका असर होगा। पहले से ही हम यह देख रहे हैं। कई क्षेत्र ऐसे हैं, जैसे सीमेंट, केमिकल, कमोडिटी, मेटल, इलेक्ट्रॉनिक गैजेट, फार्मा, ऑटो, ऐसी विभिन्न श्रेणियों में कैपेक्स शुरू हो गया है।

इस समय निवेशकों के लिए आपकी सलाह क्या है?

निवेशकों के लिए हमारी एक ही सलाह है कि बजट में क्या हो रहा है, रोजाना क्या शोर हो रहा है, लोग क्या कह रहे हैं, इन सब पर ध्यान मत दीजिए। आपका जहाँ पर भी विश्वास है, जिस म्यूचुअल फंड में आपको विश्वास है, उसमें आप तीन से पाँच साल के लिए निवेश कीजिए।

एक संपदा वर्ग के तौर पर म्यूचुअल फंड ने आपको ज्यादा लाभ दिया है। खराब से खराब वक्त पर भी देखेंगे तो पाँच साल का प्रतिफल (रिटर्न) 10% चक्रवृद्धि दर (सीएजीआर) से मिला है। अभी तो यह 20% दिख रहा है। तो आप दो अंकों में लाभ इस संपदा वर्ग से हासिल कर सकते हैं।

लोगों को पूँजी बनाने के लिए निवेश करना चाहिए, ट्रेडिंग करने के लिए और आनंद लेने के लिए नहीं। पूँजी निर्माण के लिए लंबे समय का निवेश करना चाहिए। खुद रिसर्च कर सकते हैं तो सीधे इक्विटी में निवेश करें, अन्यथा आप सीधे इक्विटी में निवेश न करें। ■