



Bahagian Lima

Isu dan prospek pasaran modal

Bahagian Lima: Isu dan Prospek Pasaran Modal

Tinjauan	5-1
Prospek	5-7

ISU DAN PROSPEK PASARAN MODAL

TINJAUAN¹

Ekonomi

Ekonomi dunia mengalami pertumbuhan lebih seimbang dalam tahun 2006 meskipun harga komoditi yang lebih tinggi dan keadaan monetari yang lebih ketat. Pemulihan stabil dalam ekonomi Jepun, pencepatan dalam perbelanjaan modal Eurozone dan aktiviti ekonomi lebih kukuh di Asia membawa kepada pertumbuhan lebih menyeluruh berbanding dengan tahun 2005 (Jadual 1). Ekonomi dunia diunjurkan tumbuh sebanyak 5.1% dalam tahun 2006, pantas sedikit daripada kadar pertumbuhan 4.9% yang

dicatat dalam tahun 2005. Sementara itu, inflasi harga pengguna global dijangka menokok sedikit kepada 3.75%, peningkatan sedikit dari tahun 2005.² Harga logam asas dan bahan api yang mendadak naik menjadi punca kebimbangan, namun tekanan inflasi global, secara keseluruhannya, dapat dikekang.

Antara ekonomi Kumpulan Tujuh, pertumbuhan AS kekal bingkis dalam tahun 2006. Gabungan pertumbuhan keuntungan yang kukuh, pasaran buruh yang teguh dan keadaan pasaran yang menyenangkan membantu menyederhanakan kelembapan pasaran perumahan. Natijahnya, perbelanjaan perniagaan lebih tinggi dapat

Jadual 1
Ringkasan KDNK Sebenar Dunia (Perubahan % Tahunan)

	Purata 1998–2007	2005	2006	2007
Dunia	4.1	4.9	5.1	4.9
AS	3.1	3.2	3.4	2.9
Kawasan Euro	2.1	1.3	2.4	2.0
Jepun	1.3	2.6	2.7	2.1
Negara membangun Asia	7.4	9.0	8.7	8.6
– China	9.1	10.2	10.0	10.0
– India	6.6	8.5	8.3	7.3
– Malaysia	4.2	5.2	5.8	6.0
– Indonesia	2.8	5.6	5.2	6.0
– Filipina	4.2	5.0	5.0	5.4
– Thailand	3.3	4.5	4.5	5.0

Sumber: World Economic Outlook September 2006, IMF, BNM dan Kementerian Kewangan Malaysia.

¹ Laporan ini menggunakan data yang ada pada 31 Januari 2007. Dengan lat dalam banyak negara dan pengeluaran statistik antarabangsa, angka ekonomi tahun penuh bagi tahun 2006 adalah berdasarkan pada unjuran.

² Pengiraan sendiri berdasarkan unjuran IMF.

menangani kekenduran yang diakibatkan oleh penggunaan yang lemah. KDNK AS diunjurkan tumbuh sebanyak 3.4% dalam tahun 2006.³

Eurozone mengalami pertumbuhan mantap dalam tahun 2006, dipacu oleh perbelanjaan penggunaan lebih pantas dan sentimen perniagaan kukuh. Bagaimanapun, kebimbangan yang meningkat terhadap tekanan inflasi menggesa Bank Pusat Eropah mengetatkan monetari. Sementara itu, ekonomi Jepun terus pulih dengan mantap. Penggunaan dan perbelanjaan perniagaan kukuh dalam separuh tahun kedua memapan momentum pertumbuhan, membolehkan Bank of Japan menamatkan “dasar kadar faedah sifar” dalam bulan Julai dengan meningkatkan kadar polisi tersebut sebanyak 25 mata asas kepada 0.25%.

Ekonomi negara Asia lain tumbuh kukuh, mendapat faedah daripada: permintaan pengguna yang lebih kukuh, penjajaran semula mata wang tempatan yang berterusan dengan dolar AS, dasar pembangunan yang saksama dan lebih bingkang terhadap ketidaktentuan politik. China dan India terus menjadi peneraju utama prestasi ekonomi rantau ini. Pertumbuhan ekonomi China yang teguh meningkatkan kebimbangan bahawa ekonomi akan mengalami pertumbuhan secara mendadak, tetapi ketidakimbangan dalaman diurus menerusi satu siri kawalan pentadbiran. Pasaran buruh dan harta yang teguh di mana-mana di rantau ini melonjakkan penyata kewangan isi rumah dan membantu menggalakkan perbelanjaan pengguna. Ekonomi Thailand dan Filipina mempengaruhi ketidaktentuan politik domestik, dibantu oleh eksport kukuh, kredibiliti polisi monetari dan perbelanjaan pengguna yang bingkang. Rantau ini terus mengumpul lebih luaran yang tinggi walaupun terdapat cubaan untuk melaksanakan kepelbagaian untuk menghindari dolar AS.

Pertumbuhan di Malaysia bagi tahun 2006 dijangka sejajar dengan anggaran rasmi, iaitu 5.8%. Keadaan monetari yang bersifat akomodatif, penambahbaikan pasaran buruh, pertumbuhan keuntungan yang kukuh dan penstrukturan semula korporat membantu mengekalkan tahap aktiviti ekonomi yang tinggi sepanjang tahun, terutamanya dalam sektor pembuatan dan perkhidmatan. Tekanan inflasi yang semakin meningkat, keseluruhannya, dapat dikekang dalam

tahun ini. Pertumbuhan mendapat faedah daripada penggunaan yang terjamin, satu penambahbaikan dalam pelaburan korporat dan, di penghujung tahun, pertumbuhan eksport yang lebih kukuh. Penggunaan kekal teguh di tengah-tengah kredit yang mereda, pertumbuhan upah lebih pantas dan lonjakan pendapatan luar bandar daripada harga kelapa sawit yang meningkat. Pelaburan korporat mula pulih, disokong oleh perolehan kukuh dan perbelanjaan modal lebih tinggi dalam minyak dan gas, elektrik, pembuatan, pengangkutan dan perkhidmatan kewangan. Kekukuhan aktiviti ekonomi global yang berterusan, dan khususnya dalam industri semikonduktor, diterjemahkan ke dalam pertumbuhan eksport yang lebih kukuh bagi Malaysia.

Pasaran Modal

Keadaan kewangan global terus menyokong pertumbuhan kukuh pasaran modal dalam tahun 2006. Purata kadar faedah sebenar kekal di bawah purata jangka panjangnya, sementara negara yang mempunyai lebih luaran yang besar, terutamanya China dan ekonomi Asia lain, terus mengumpul rizab tukaran asing global bersama-sama dengan defisit akaun semasa AS yang besar. Hasilnya, kecairan global, diukur dengan bekalan global dolar AS, dianggarkan melonjak sebanyak 18% dalam tahun 2006 daripada sekitar 6% dalam tahun 2002, kadar pertumbuhan tahunan purata terpantas setakat ini.⁴ Pasaran turut dipacu oleh keuntungan korporat yang meningkat pantas, yang menggalakkan penilaian ekuiti dan memperbaiki spread kredit bon. Syarikat kaya tunai membeli balik saham, dan ini semakin menyokong pasaran saham.

Pasaran ekuiti negara membangun, terutamanya di Asia, menunjukkan pencapaian kukuh, dipacu oleh banyak modal asing (Carta 1). Indeks saham Pasaran Negara Membangun MSCI naik 29%, manakala indeks pasaran maju meningkat 18%.⁵ Kebanyakan indeks saham utama di seluruh dunia mencapai paras tinggi, terutamanya Dow Jones All-Industrials, mengakhiri tahun 2006 dengan penutupan tinggi pada paras 12,510.57 (+16%). Pasaran lain yang mencapai paras tertinggi termasuk Australia (+20%), Hong Kong (+34%), India (+47%), Indonesia (+55%) dan Singapura (+27%); indeks Saham A Shanghai China meningkat hampir 131%, satu pusingan balik dengan prestasinya yang kurang

³ Sumber: IMF.

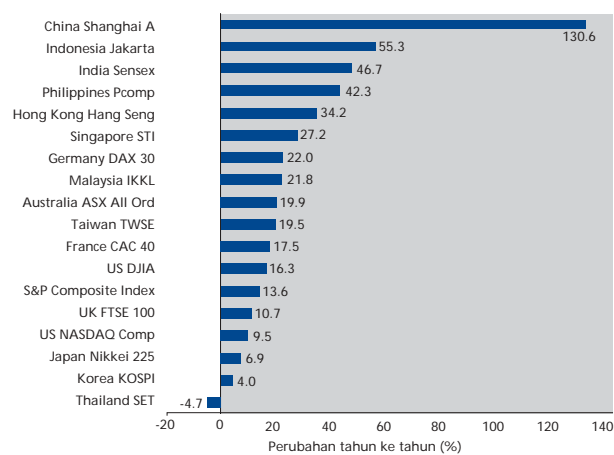
⁴ Pangkalan monetari AS dan rizab tukaran asing. Sumber: *The Economist*.

⁵ Indeks MSCI World. Semua pulangan indeks dalam dolar AS.

memberangsangkan dalam dua tahun kebelakangan ini. Namun begitu, meskipun harga saham melonjak naik, penilaian ekuiti masih menjadi pilihan, dengan perdagangan nisbah PE prospektif bawah purata jangka panjang di kebanyakan pasaran.

Keinginan tinggi berterusan terhadap risiko di kalangan pelabur menguntungkan pasaran bon korporat kerana spread kekal paling ketat meskipun kemerosotan umum berlaku

Carta 1
Prestasi Indeks Ukur Rujuk Terpilih (2006)



Sumber: Thomson Financial Datastream

Carta 2
Reuters/Jeffries CRB Index

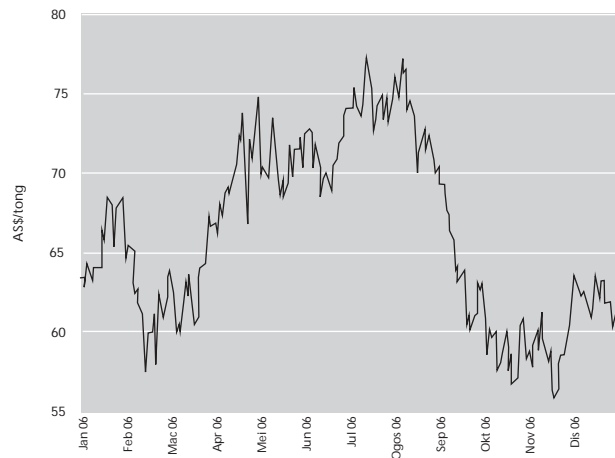


Sumber: Thomson Financial Datastream

ke atas kualiti kredit. Pasaran berhasil tinggi, khususnya, menarik minat yang kukuh. Di Eropah, spread kertas gred spekulatif jatuh satu pertiga kepada separuh, dengan dagangan gred BB pada paras 152 mata asas dalam bulan Disember berbanding dengan 364 mata asas pada penghujung tahun 2005.⁶ Hasil bon pasaran baru muncul bagi Perbendaharaan AS juga jatuh ke paras terendah, mencerminkan keyakinan pelabur mencari untung dalam asas pasaran negara membangun; pada 29 Disember, indeks JPMorgan EMBI bagi bon kerajaan pasaran negara membangun mencatatkan spread purata 168.80 mata asas berbanding dengan 245 mata asas pada penghujung tahun 2005.

Pasaran komoditi mengalami kenaikan kukuh pada awal tahun 2006, terutamanya atas sebab-sebab asas tetapi meluas disebabkan oleh spekulasi tinggi oleh pelabur institusi dan juga pelabur berkeumpulan tinggi. Bagaimanapun, pasaran diperbetul menjelang separuh tahun kedua dengan permintaan spekulatif yang lebih rendah, dan bukan atas kebimbangan terhadap prospek pertumbuhan global. Indeks Reuters/Jeffries CRB memuncak 10% sebelum menyusut -7.4% (Carta 2) pada akhir tahun. Minyak mentah mengakhiri tahun ini pada harga AS\$61 setong, setelah melonjak AS\$77 setong dalam bulan Julai (Carta 3).⁷ Bagaimanapun, pasaran logam (+70%) dan bijirin (+44%) terus kukuh.

Carta 3
Harga Spot Minyak Mentah Cushing West Texas Intermediate (WTI)



Sumber: Bloomberg

⁶ Sumber: Merrill Lynch; Standard and Poor's Global Fixed Income Research.

⁷ Harga lani West Texas Intermediate.

Satu penjualan murah semua kelas aset berlaku di peringkat global dalam bulan Mei yang dicituskan oleh ketidakpastian terhadap dasar monetari di AS dan terhadap prospek pertumbuhan global. Ini merupakan peringatan bahawa, walaupun pasaran aset terbukti bingkas dalam peristiwa ini dan beberapa peristiwa lain, risiko terhadap kestabilan kewangan kekal tinggi di tengah-tengah meningkatnya kecenderungan bagi kelas aset untuk saling mengambil langkah mengunci. Pasaran yang paling cergas dalam 6–18 bulan kebelakangan ini paling teruk terjejas. Laporan mencadangkan bahawa, di samping pengambilan untung semata-mata, strategi dagangan tertentu bagi dana lindung nilai dan bank (dikenali sebagai “*variance swap*”) mungkin turut menyumbang kepada pantasnya kejatuhan tersebut.

Di Malaysia, keadaan kewangan kekal positif, membolehkan pasaran modal meningkat dalam separuh tahun kedua. IKKL mencatatkan prestasi tahunan paling kukuhnya sejak tahun 2003 dan melangkaui paras 1,000 mata untuk pertama kalinya sejak tahun 1996. Indeks ini menokok 22% pada penghujung tahun pada paras 1,096.24, dipacu oleh minat baru dalam indeks saham mewah dan syarikat berkaitan komoditi. Berikutan prestasi kurang memberangsangkan dalam tahun 2005, Indeks MESDAQ memantul balik mencatat laba sebanyak 38%. Seluruh pasaran saham mendapat faedah daripada rentetan berita positif yang melibatkan saham mewah dan syarikat berkaitan kerajaan (GLC). Ini termasuk perolehan lebih kukuh, penstrukturan semula korporat yang berjaya, pengumuman sebilangan usaha sama korporat yang signifikan dan harga komoditi lebih tinggi. Kenaikan harga minyak sawit yang tinggi pada hujung tahun turut terus meningkatkan saham perladangan dan kontrak niaga hadapan minyak sawit.

Ekuiti Malaysia mendapat faedah daripada beberapa perkembangan positif. Langkah polisi, seperti pengenalan semula jualan singkat terkawal dan kenaikan tarif elektrik, membantu mengukuhkan tanggapan pelabur asing tentang persekitaran pelaburan Malaysia. Satu siri usaha sama korporat berprofil tinggi turut menyumbang kepada peningkatan minat dan aktiviti pasaran. Tanda-tanda kemajuan dalam penstrukturan semula GLC membawa kepada sentimen pasaran dan jangkaan perolehan yang lebih baik, terutamanya dengan pembabitan gabungan pegangan GLC dalam permodalan pasaran domestik. Prospek

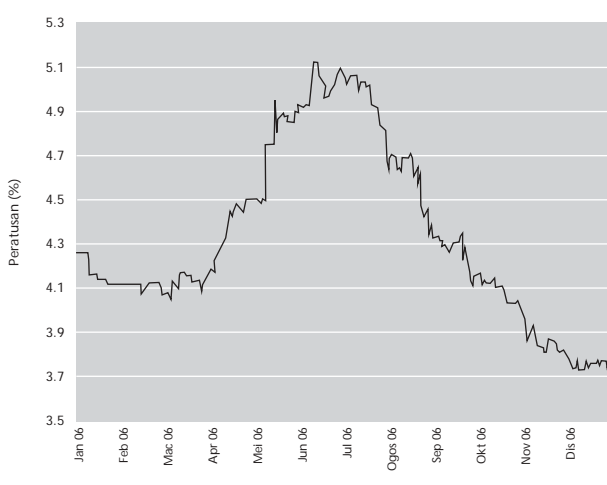
perbelanjaan kerajaan yang lebih tinggi, iaitu menerusi Rancangan Malaysia Ke-9, dan kesan meluasnya ke atas permintaan domestik dijangka akan turut menyokong prospek perolehan ini. Nisbah semakan perolehan meningkat kepada perolehan merosot mula naik melebihi satu dalam tahun 2006 selepas merosot dalam tahun 2004–2005, mencerminkan pandangan optimistik penganalisis yang semakin meningkat terhadap prospek perolehan. Ini menyumbang kepada penarafan umum semula bagi ekuiti Malaysia.

Aktiviti pasaran ekuiti utama merosot dalam tahun 2006. Bilangan penyenaian baru susut daripada 79 dalam tahun 2005 kepada 41 dalam tahun 2006, sementara dana yang dijana melalui IPO dalam bulan Januari-Disember jatuh kepada RM1.52 bilion dalam 2006 daripada RM5.31 bilion dalam tempoh sama tahun sebelumnya. Penyenaian saham modal kecil adalah yang paling banyak jatuh: penyenaian Papan Kedua susut daripada 17 dalam tahun 2005 kepada lapan dalam tahun 2006, sementara penyenaian Pasaran MESDAQ berkurangan daripada 46 kepada 22. Namun begitu, pasaran IPO keseluruhannya tampak cekap, dan menawarkan pengalaman positif kepada pelabur: 60 hari selepas penyenaian, sekumpulan saham IPO yang berwajaran harga, penawaran memberikan pulangan 8.3% bagi Papan Utama, -1.1% bagi Papan Kedua dan 29.4% bagi Pasaran MESDAQ.⁸

Kelok hasil berdaulat Malaysia beralih ke kedudukan menaik dalam separuh tahun kedua tahun 2006 apabila keadaan monetari diperketat, tetapi jatuh semula dan mendarat apabila tekanan inflasi dikekang dan gambaran lebih jelas bagi ekonomi global dapat dilihat. Kadar jangka lebih pendek mengakhiri tahun 2006 lebih tinggi sedikit, dengan meningkatnya kadar polisi semalaman hingga bulan Jun. Bagaimanapun, penurunan kelok yang berlarutan ini mencerminkan sikap optimisme terhadap prospek pertumbuhan (Carta 4). Dalam pasaran bon korporat, spread hutang gred pelaburan menegang apabila permintaan terhadap kertas AAA dan AA1 berjangka lebih lama meningkat di tengah-tengah ketidakcukupan terbitan baru dan kadar faedah yang meningkat. Bagaimanapun, ini diperolehi dengan mengorbankan kredit kadar rendah (termasuk kertas A1 dan BBB1) yang spread diperluas sebanyak kira-kira 150–220 mata asas apabila minat membeli semakin lesu.

⁸ Pengiraan Suruhanjaya berdasarkan penyenaian sepanjang Januari 2005–Jun 2006.

Carta 4
Kadar Hasil Sekuriti Kerajaan Malaysia 10 tahun



Sumber: Bloomberg

Pertumbuhan ICM terus pesat dalam tahun 2006. Prestasi KLSI mengatasi prestasi pasaran luas dalam tahun 2006, mencatatkan keuntungan 23.8% berbanding dengan 21.8% bagi IKKL. Kira-kira 86% daripada saham tersenarai atau kira-kira 65% daripada keseluruhan permodalan pasaran domestik pada masa ini merupakan saham patuh Syariah. Pasaran domestik turut menyaksikan penyenaian REIT Islam pertama – KPJ Healthcare Bhd, iaitu REIT Al-Aqar KPJ – dalam bulan Julai 2006. Kekuatan pasaran *sukuk* domestik terus berkembang, dengan *sukuk* membentuk kira-kira 53% daripada bon yang diluluskan oleh SC pada tahun 2006. Dalam bulan Mac, indeks *sukuk* pertama dunia, indeks Dow Jones Citigroup Sukuk dilancarkan di Kuala Lumpur., Produk pelaburan berstruktur dwimata wang Islam yang pertama diperkenalkan dalam bulan April.

Trend Pasaran Modal

Di peringkat global, kewangan Islam menjadi jauh lebih universal dalam tahun 2006, menarik banyak perhatian media di tengah-tengah begitu banyak urusan niaga berasaskan Islam yang melibatkan pelabur Barat. Pasaran global bagi produk kewangan Islam dianggarkan kira-kira AS\$400 bilion.⁹ Institusi kewangan global yang berusaha menembusi

pasaran baru muncul dilaporkan sangat berminat dengan instrumen Islam. Pasaran global dilaporkan meningkat kira-kira 15% setahun sejak tiga tahun kebelakangan ini. Pertumbuhan ini dipacu oleh beberapa faktor yang termasuk pertumbuhan besar dalam pengitaran semula petrodolar seiring dengan harga minyak yang tinggi. Turut dilaporkan ialah anjakan oleh institusi Timur Tengah ke arah perantara pembiayaan awam yang menawarkan akses kepada pasaran antarabangsa. Di samping itu, pelabur menuntut kepelbagaian portfolio yang lebih besar.

Dari segi bekalan pula, terdapat penawaran sekuriti Islam yang besar di peringkat global dan semakin meningkat oleh kerana syarikat dan institusi Barat yang mencari dana daripada kumpulan wang yang kurang dimanfaatkan sebelum ini.¹⁰ Persaingan bagi perkhidmatan kewangan Islam juga semakin sengit, dengan bidang kuasa utama mengumumkan inisiatif untuk menggalakkan pertumbuhan pasaran domestik mereka. Malaysia, misalnya, mengumumkan penubuhan Pusat Kewangan Islam Antarabangsa (MIFC) pada tahun 2006.

Ekuiti persendirian global turut dikatakan menjadi aliran perdana dalam tahun 2006, dengan syarikat meningkatkan jumlah dana tertinggi daripada pelabur untuk mencari hasil tinggi. Dana ekuiti persendirian dijangka mengumpulkan AS\$220–225 bilion dalam tahun 2006 – melebihi rekod AS\$178 bilion dalam tahun 2000. Industri AS\$1.3 trilion ini membantu membiayai bilangan tertinggi M&A, termasuk pengoptimuman aktiviti pengambilalihan. Ekuiti persendirian dilaporkan membiayai lebih daripada AS\$522 bilion pemerolehan dalam tahun 2006, lebih daripada dua kali ganda dalam tahun 2005 (AS\$213 bilion).¹¹ Urus niaga terbesar dilaporkan ialah pembelian AS\$33 bilion HCA, rangkaian hospital AS, dalam bulan Julai.

Bagaimanapun, pertumbuhan mendadak industri ini membawa kepada meningkatnya kebimbangan di kalangan pengawal selia. Dilaporkan bahawa Financial Services Authority (FSA) UK mengenal pasti bahawa pengoptimuman “berlebihan” merupakan satu daripada risiko utama yang timbul daripada perkembangan pesat industri tersebut. FSA mengeluarkan amaran bahawa keruntuhan syarikat beli habis tidak dapat dielakkan pada masa mendatang, dan ini boleh

⁹ Sumber: Standard and Poor's. Angka ini termasuk perbankan, gadai janji, dana ekuiti, pendapatan tetap, insurans, kewangan projek, ekuiti persendirian dan produk terbitan.

¹⁰ Sumber: *The Economist*.

¹¹ Sumber: Bloomberg.

mendatangkan ancaman kepada kestabilan kewangan. Di samping itu, Jabatan Keadilan AS turut menyatakan kebimbangan terhadap tingkah laku anti saing di tengah-tengah populariti “urus niaga kelab” yang kian meningkat, yang dalamnya beberapa dana bergabung untuk meraih bida berbilion-bilion dolar.

Satu lagi industri yang semakin mengikut arus perdana di tengah-tengah pertumbuhan tertinggi dalam tahun 2006 ialah industri dana lindung nilai. Kira-kira 10,000 dana seumpamanya dilaporkan menguruskan aset bernilai ASS\$1.5 trilion. Menjelang bulan Oktober, wang yang masuk ke dalam dana lindung nilai (kira-kira ASS\$110 bilion) telah mengatasi jumlah sebelumnya ASS\$99 bilion yang direkodkan dalam tahun 2002, dan lebih daripada dua kali ganda dana yang dikumpulkan dalam tahun 2005 (ASS\$47 bilion). Pertumbuhan industri yang pesat dan meluas membawa kepada keperluan untuk meningkatkan pengawasan kawal selia dalam tahun ini.

Terdapat juga kebimbangan bahawa persaingan lebih sengit dalam persekitaran pulangan yang merosot akan menggalakkan pengambilan risiko berlebihan, dengan ini meningkatkan lagi risiko sistemik. Kejatuhan Amaranth Advisors, dana berpangkalan di AS yang kerugian ASS\$6 bilion dalam salah taruhan bagi harga gas asli, menengahkan kebimbangan tersebut. Walaupun mengalami kerugian besar, nasib baik kejatuhan tersebut tidak meninggalkan kesan sistemik berikutan tindakan pantas sekumpulan pelabur meneruskan portfolio tenaga Amaranth. Sesetengahnya meraih keselesaan daripada keupayaan industri menguruskan risikonya, sementara yang lain kekal berwaspada akan keupayaan industri menyerap kerugian lebih besar, kemungkinan kerugian serentak merentasi banyak dana dalam masa mendatang.

Pasaran global dalam derivatif kredit terus tumbuh secara eksponen. Produk tersebut membolehkan pelabur mengasingkan risiko kredit daripada risiko kadar faedah dan menyatukannya untuk mempelbagaian dan peningkatan kredit. Pertumbuhan paling prolifrik ialah pasaran OTC yang nilai terbitannya meningkat kepada ASS\$283 trilion dalam 2006, mengecilkan jumlah anggaran sebanyak ASS\$84 trilion bagi instrumen derivatif dagangan bursa yang didagangkan dalam separuh tahun pertama tahun ini.¹² Pasaran OTC melonjak lebih daripada 80 kali sejak 1990,

apabila kontrak mencecah ASS\$3.5 trilion. Kedua-dua pasaran dagangan bursa dan OTC berjumlah kira-kira 773% daripada KDNK global.¹³ Peserta dalam pasaran ini juga mencakupi dana lindung nilai – yang membentuk 55% daripada jumlah dagangan – termasuk bahagian dagangan proprietari bank pelaburan global.

Pada awal tahun ini, tunggakan besar dalam pemprosesan urus niaga oleh sesetengah peniaga terbesar pasaran menggesa pengawal selia pasaran maju agar industri berusaha menyelesaikan isu tersebut. Episod ini menarik perhatian kepada risiko operasi yang timbul daripada pertumbuhan mendadak dalam aktiviti pasaran. Merebaknya instrumen tersebut juga meningkatkan kebimbangan risiko sistemik. Dalam persekitaran ekonomi yang wujud, ancaman ini kekal rendah (membeli derivatif kredit yang berkuat kuasa bermakna mengambil kedudukan singkat terhadap kemungkinan terjadinya mungkir korporat). Bagaimanapun, jika keadaan perniagaan global menjadi lebih buruk, kemungkiran yang mengejut mungkin melemahkan nilai produk berstruktur dan membawa kepada penyisihan dalam pasaran.

Penggabungan bursa global semakin rancak dalam tahun 2006. Di AS, pengumuman percantuman bernilai ASS\$8 bilion antara Chicago Mercantile Exchange dengan Chicago Board of Trade dijangka menghasilkan bursa derivatif terbesar di dunia, dengan permodalan pasaran bergabung kira-kira dua kali ganda lebih besar daripada Bursa Saham New York. Bursa yang bergabung akan menguasai kira-kira 90% daripada pasaran AS untuk dagangan niaga hadapan, dengan volum harian dianggarkan sembilan juta kontrak pada nilai anggaran ASS\$4,000 bilion. Tekanan ke atas penyatuan bursa rentas sempadan juga turut meningkat, contoh paling ketara ialah bida berterusan NASDAQ untuk Bursa Saham London, serta bida dua hala antara Bursa Saham New York dengan Deutsche Bourse for Euronext.

Gelombang percantuman bursa juga menular di Asia: Bursa Saham Tokyo, bursa terbesar Asia mengikut permodalan pasaran, dilaporkan sedang berunding untuk mendapatkan rakan gabungan dengan beberapa penggiat serantau dan global. Yang lain terlibat dalam perbincangan mengenai rentas dagangan atau rakan gabungan rentas penyenaian termasuklah Singapura, Korea Selatan dan Australia. Tekanan untuk mengukuhkan pertumbuhan untung dan

¹² Sumber: International Swaps and Derivatives Association atas kaunter, Bank for International Settlements dan Morgan Stanley.

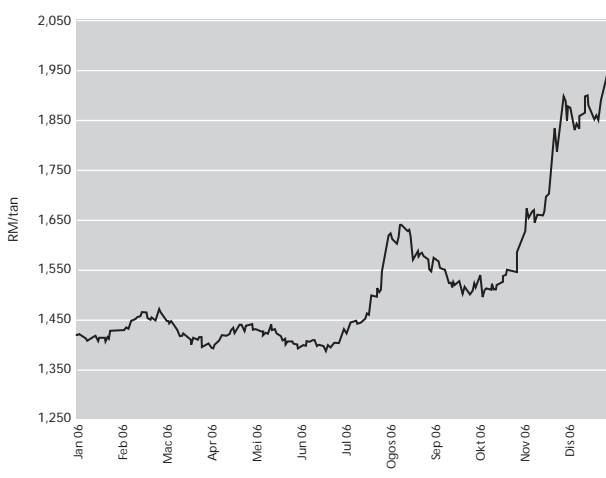
¹³ Sumber: Morgan Stanley.

kepelbagaian semakin meningkat di tengah-tengah persaingan sengit antara bursa tradisional, dan antara bursa-bursa serta sistem dagangan alternatif. Semakin banyak pelabur mencari platform yang sama untuk mendagangkan produk serupa merentasi pelbagai negara.

Di Malaysia, CPO melonjak seiring dengan meningkatnya permintaan dari China dan India, serta dari AS berikutan perubahan keperluan pelabelan translemak makanan (Carta 5). Minyak sawit dilihat sebagai alternatif berdaya maju kepada minyak makan lain dalam menyediakan bahan asas penghasilan biodisel. Minat dalam sektor ini meningkat dalam beberapa tahun kebelakangan ini berikutan lonjakan mendadak dalam harga minyak di tengah-tengah ketegangan geopolitik yang berlarutan di rantau pengeluar minyak yang utama.

Pasaran domestik bagi M&A di Malaysia meningkat dengan mendadak dalam tahun 2006. Jumlah nilai bagi M&A domestik yang diumumkan meningkat kira-kira 113% kepada hampir RM78.1 bilion daripada RM36.7 bilion pada tahun 2005.¹⁴ Saiz urusan niaga purata turut meningkat apabila pelabur memburu sasaran lebih besar dalam industri perbankan, pembinaan, perladangan dan pembuatan. Kadar aliran urusan domestik yang lebih pantas muncul di tengah-tengah landaan M&A dan keadaan kewangan domestik yang positif.

Carta 5
Harga Spot FOB Minyak Sawit Mentah Lembaga Minyak Sawit Malaysia



Sumber: Bloomberg

Kecairan kewangan yang cukup, dan penyahkawalsediaan dalam sektor tertentu turut menjadi pemangkin untuk terus memudahcarakan urusan niaga dalam pasaran tempatan. Beberapa penswastaan yang melibatkan beberapa saham bermodal besar dikatakan memberikan kesan positif dengan menggesa kitaran semula dana ekuiti dan menggalakkan aliran urusan niaga dalam pasaran domestik. Aliran keluar M&A juga meningkat apabila syarikat berusaha untuk berkembang di luar negara. Tekanan daya saing domestik dan skop terhad bagi pengembangan organik dalam sesetengah industri dilihat sebagai sebab meningkatnya aliran.

PROSPEK

Ekonomi

Momentum pertumbuhan global berkemungkinan muncul semula sebagai satu isu kepada pasaran dalam tempoh 6–12 bulan akan datang. Pertumbuhan dijangka menyederhana dalam separuh tahun pertama 2007, tetapi pasaran akan memerhatikan prestasi AS dan China dengan teliti bagi tanda-tanda merosot yang mendadak (Jadual 1).

Situasi semasa di kebanyakan pasaran, termasuk derivatif kredit dan strategi dana lindung nilai, menyedikan prospek kestabilan makroekonomi. Ketakimbangan akaun semasa global akan terus menjadi sumber kebimbangan, lebih-lebih lagi apabila berlakunya perubahan dari tempoh pengembangan kepada penguncupan dalam ekonomi ini. Pembubaran tak teratur boleh membawa kepada turun naik pasaran kewangan, melalui kejatuhan aset dolar AS dan susut nilai mendadak dalam dolar AS. Jika senario ini gagal, penjajaran mata wang, dipacu oleh penyusutan nilai dolar AS yang beransur-ansur, akan berterusan dan akan lebih meluas memihak kepada mata wang Asia. Bagaimanapun, apabila ini berlaku, pelabur berkemungkinan meneliti asas makroekonomi dengan lebih rapi bagi melihat tanda-tanda kekangan ke atas monetari domestik/pengurusan kadar tukaran, dan sebarang risiko polisi berkaitan yang terkandung di dalamnya.

Inflasi juga boleh muncul semula sebagai satu isu, tetapi tekanan inflasi setakat ini telah mereda. Dalam pasaran minyak, penambahan dalam kapasiti pengeluaran, peningkatan inventori dan kemerosotan sedikit dalam

¹⁴ Sumber: Bloomberg.

penggunaan minyak di kalangan ekonomi maju menunjukkan bahawa tekanan yang meningkat ke atas harga minyak telah mereda. Namun begitu, cubaan OPEC untuk mengekalkan harga pada paras sekitar AS\$60 setong boleh mencegah harga daripada jatuh terlalu rendah. Tambahan pula, pasaran minyak global akan terus rentan kepada kejutan bekalan jangka pendek akibat ketegangan geopolitik yang berlarutan dalam rantau pengeluar minyak utama.

Isu global lain yang boleh berlaku semula termasuk peningkatan dalam sentimen perlindungan, yang semakin meningkat seiring dengan meningkatnya ketidakimbangan global, dan yang boleh mendatangkan risiko kepada perdagangan dunia dan aliran modal. Isu lain termasuk berulangnya wabak selesema burung, dengan kemungkinan implikasi ke atas kesihatan manusia dan peluang ancaman penganan yang lebih besar bukan sahaja di Eropah dan AS tetapi juga di rantau Asia.

Kesan kejatuhan ekonomi global ke atas prospek ekonomi Malaysia telah menjadi bahan debat dalam pasaran. Pasaran mempunyai pandangan berhati-hati, menyatakan risiko luaran hingga eksport, serta mengetengahkan kebimbangan terhadap kebolehmapanan pertumbuhan pelaburan korporat dan perbelanjaan pengguna. Bagaimanapun, dalam ketiadaan senario perubahan daripada pengembangan kepada penguncupan ekonomi, beberapa faktor mencadangkan pandangan yang lebih positif.

Ekonomi Malaysia yang pelbagai dan seimbang mampu memberikan keselesaan terhadap kelemahan dalam permintaan luaran. Dari segi permintaan, perkembangan fiskal dan pelaksanaan Rancangan Malaysia Ke-9 yang dilancarkan dalam bulan April 2006 seharusnya menjadi penggalak kepada pertumbuhan korporat. Peningkatan dalam perbelanjaan pembangunan, disertai oleh kesan potongan cukai korporat akan meninggalkan kesan positif ke atas permintaan domestik. Akhir sekali, keadaan monetari yang stabil akan membolehkan tekanan inflasi dikekang sementara polisi yang bersifat akomodatif menyangga pertumbuhan.

Pasaran Modal

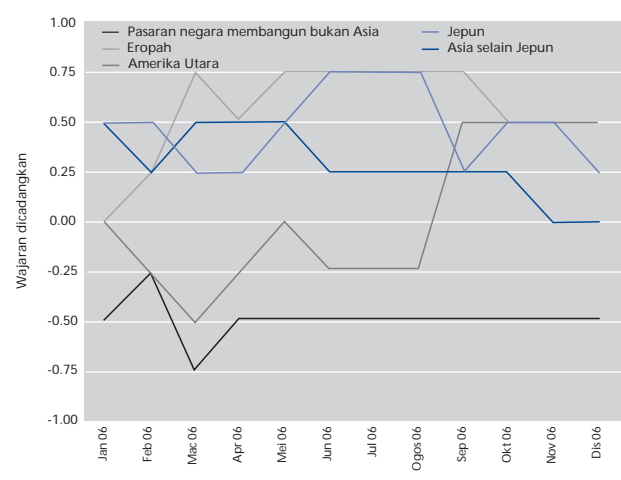
Walaupun terdapat sebahagian risiko ekonomi yang diperakui secara meluas seperti yang digariskan di atas, prospek keseluruhan bagi pasaran modal global tampak meluas positif. Keadaan monetari global dijangka kekal bersifat akomodatif dalam 12 bulan berikutnya, dengan

potongan kadar dalam unjuran AS bagi separuh tahun kedua tahun ini. Walaupun pertumbuhan perolehan boleh merosot sedikit apabila pertumbuhan menyederhana, nilai ekuiti sepatutnya terus menyokong harga yang lebih tinggi. Peruntukan portfolio boleh beranjak memihak kepada ekuiti Amerika Utara dan Eropah mengatasi ekonomi negara membangun, dengan jangkaan bahawa ekonomi AS dijangka mengalami perubahan daripada penguncupan kepada pengembangan serta pasaran aktif bagi M&A Eropah (Carta 6). Minat dalam ekuiti Asia selain Jepun dijangka lebih bersifat memilih disebabkan kenaikan mendadak dalam pasaran yang lebih luas sepanjang tempoh 12–24 bulan lalu.

Dalam pasaran bon global, risiko inflasi lebih rendah dan trend berstruktur, seperti permintaan terhadap kertas berjangka lebih panjang oleh dana pencen, dijangka mengekalkan kelok hasil mendarat. Selera tinggi pelabur terhadap risiko, pertumbuhan keuntungan kukuh dan keadaan makroekonomi yang stabil sepatutnya terus menyokong spread kredit ketat dalam pasaran kredit korporat dan bon berdaulat negara membangun, dan memacu pertumbuhan lanjut bagi derivatif kredit (Carta 7). Bagaimanapun, pasaran ini kekal rentan kepada kejutan ekonomi global yang boleh menggesa penarafan semula bagi risiko mungkir.

Keadaan kewangan berkemungkinan kekal positif bagi pasaran modal Malaysia. Jangkaan perolehan meningkat

Carta 6
Wajaran Serantau yang Dicadangkan oleh Dow Jones Asia Fund Poll

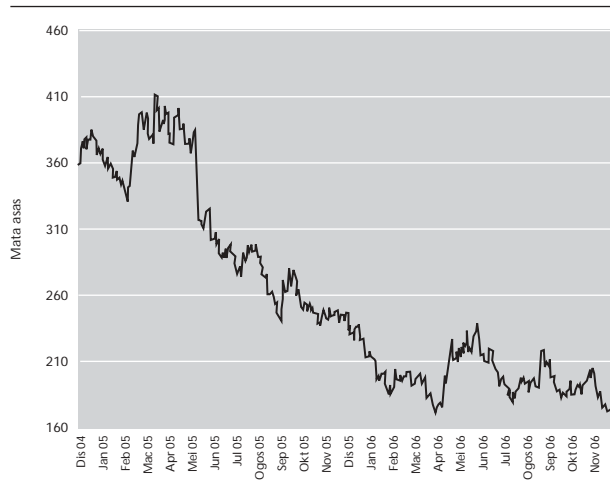


Sumber: Dow Jones Asia Fund Poll
Nota: Bagi tinjauan tersebut, setiap peserta diminta menentukan cadangan bagi setiap kelas aset. Wajaran bagi setiap pengurus dana kemudian diberikan purata: 0 ialah neutral, sehingga +0.5 adalah sedikit lebih wajar, lebih +0.5 hingga +1 adalah lebih wajar sepenuhnya, atas +1 adalah amat lebih wajar. Sementara itu, 0 hingga -0.5 adalah sedikit kurang wajar, bawah -0.5 hingga -1 adalah kurang wajar sepenuhnya, bawah -1 adalah amat kurang wajar.

sepanjang tahun 2006 selepas jatuh rendah pada pertengahan tahun 2005, sementara semakan perolehan positif mengatasi semakan perolehan negatif menjelang hujung tahun (Carta 8 dan 9). Penstrukturan semula GLC yang berterusan juga dijangka meningkatkan perolehan pasaran.

Harga komoditi yang tinggi akan terus memberikan faedah kepada syarikat berkaitan perlombongan dan pertanian. Khususnya, sektor perladangan seharusnya terus mendapat faedah daripada permintaan CPO yang kukuh, terutamanya apabila lebih banyak loji biodiesel dibina, sementara permintaan minyak mentah meningkat dan bertambahnya

Carta 7
JPMorgan EMBI Plus Spread Stripped



Sumber: Thomson Financial DataStream

Carta 8
Jangkaan Pertumbuhan Perolehan Hadapan 12 bulan bagi Malaysia



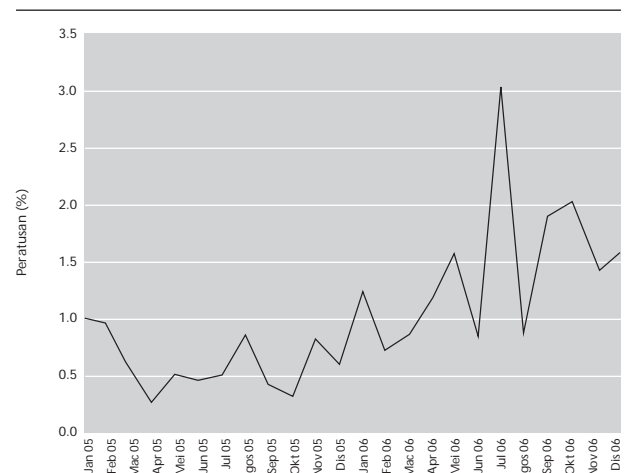
Sumber: I/B/E/S Global Aggregates

aktiviti cari gali akan menyediakan sokongan kepada sektor minyak dan gas. Pelaksanaan Rancangan Malaysia Ke-9 dijangka menggalakkan sektor pembinaan dan bahan binaan. Malaysia umumnya dijangka mengalami aliran masuk portfolio di tengah-tengah pengukuhan asas serta daripada jangkaan kenaikan mata wang selanjutnya, namun pasaran kekal rentan kepada penarafan semula risiko global.

Dalam pasaran bon kerajaan domestik, kelok hasil umumnya dijangka kekal mendatar. Hasil jangka pendek dijangka kekal mantap, sementara hasil jangka panjang mungkin terus kekal rendah disebabkan oleh tekanan inflasi jangka panjang yang dikekang dan permintaan yang meningkat daripada pelabur institusi, seperti insurans dan dana bon. Prospek bon korporat domestik adalah positif, dengan beberapa anggaran mencadangkan bahawa sehingga RM45 bilion akan dimanfaatkan dalam pasaran primer sepanjang tahun 2007.

Aktiviti M&A dan pelaksanaan Rancangan Malaysia Ke-9 di bawah skim inisiatif kewangan persendirian berkemungkinan menjadi pemacu utama penerbitan hutang korporat. Penerbit boleh meraih manfaat daripada kebenaran untuk menerbitkan bon mata wang asing dalam pasaran tempatan, dan dijangka memihak kepada kos pembiayaan yang lebih rendah dan pangkalan pelabur lebih besar bagi instrumen patuh Syariah. Permintaan bagi bon korporat dijangka kekal kukuh. Anggaran dana pelaburan yang ada bagi pelabur institusi, dan jangkaan bahawa kecairan meningkat daripada sejumlah besar kertas matang dalam

Carta 9
Nisbah Semakan Perolehan Menaik/Menurun bagi Malaysia



Sumber: I/B/E/S Global Aggregates

tahun 2007 akan dimasukkan kembali ke dalam terbitan baru, mencadangkan bahawa kira-kira RM50 bilion tersedia bagi pelaburan dalam tempoh 12 bulan berikutnya.¹⁵

Prospek

Aktiviti rentas sempadan berkemungkinan semakin rancak. Bursa-bursa yang ingin mendapatkan penyenaian asing akan terus mempromosikan kelebihan pengawalseliaan mereka bersama-sama faedah kecairan biasa dan pengiktirafan nilai. Bursa-bursa yang baru bergabung akan cuba menangani ancaman yang ditimbulkan oleh platform dagangan alternatif dengan menawarkan penyelesaian dagangan inovatif berdasarkan skop geografi lebih luas dan asas produk.

Dalam M&A global, pertumbuhan tertinggi bagi dana ekuiti persendirian dalam tahun 2006 boleh membawa kepada tekanan lebih besar terhadap pelaksanaannya, terutamanya di Asia. Pengurus korporat juga berkemungkinan mengalami tekanan lebih besar untuk membawa pertumbuhan berikutan pengurangan hutang dan aktiviti pembelian balik saham dalam beberapa tahun kebelakangan ini. Tekanan ke atas urus niaga rentas sempadan, terutamanya dalam pasaran baru muncul, juga berkemungkinan berkembang walaupun serbuan lebih luas ke dalam pasaran maju boleh dikurangkan oleh sentimen perlindungan yang timbul.

Dalam industri dana lindung nilai, pulangan yang merosot di tengah-tengah pasaran sesak boleh menggalakkan pengurus mencari strategi lebih berisiko untuk meraih hasil, menyebabkan dana terdedah kepada kejutan luaran. Industri juga mungkin menghadapi kejutan dalam bentuk inovasi kewangan yang cergas. Instrumen pereplikaan dana lindung nilai oleh pengurus dana konvensional dijangka muncul untuk pertama kalinya dalam tahun 2007. Yuran yang rendah dan kemungkinan kecairan lebih tinggi yang dikaitkan dengan instrumen tersebut boleh

menarik wang baru daripada dana lindung nilai yang berkos lebih tinggi, terutamanya daripada kategori dana-daripada-dana. Umumnya, inovasi kewangan berkemungkinan meningkat, terutamanya berhubung dengan produk berstruktur. Sebagai contoh, beberapa bursa telah menyatakan rancangan untuk melancarkan pindahan mungkir risiko kredit (*credit default swap*) dagangan bursa dalam masa terdekat, justeru berpotensi menjurus ke dalam perniagaan yang setakat ini didominasi oleh bank-bank global utama.

Persaingan di peringkat antarabangsa bagi pasaran Islam sangat berkemungkinan akan sengit apabila bidang kuasa dan para penggiat cuba menjadikan kehadiran global mereka dirasai dalam sektor yang semakin berkembang ini. Ini boleh membawa kepada lebih usaha untuk “mengglobalkan” pasaran bagi produk dan perkhidmatan kewangan Islam, dan boleh menghadkan beberapa usaha pembangunan. Misalnya, produk boleh menjadi lebih terpiawai, dan tekanan akan meningkat untuk menjajarkan piawai perakaunan dan pelaporan kewangan. Persaingan juga boleh membawa kepada inovasi yang lebih pantas dalam bidang seperti derivatif, kewangan berstruktur, serta instrumen baru untuk menilai risiko produk Islam.

Di Malaysia, pasaran M&A domestik dijangka kekal aktif. Kadar inovasi kewangan domestik akan naik apabila perkembangan luar negara melimpah ke dalam pasaran ini. Produk berstruktur, ABS serta instrumen sofistikated lain boleh berkembang lebih luas. Pasaran juga boleh menyaksikan lebih banyak produk pelaburan Islam yang lebih inovatif berikutan kemasukan penggiat baru ke dalam pasaran dan apabila persaingan bagi dana Islam semakin sengit. Pelaburan berkaitan mata wang yang lebih inovatif dan instrumen lindung nilai juga boleh menjadi ketara apabila lebih banyak pelabur domestik berusaha mendapatkan pendedahan kepada aset kewangan asing.

¹⁵ Sumber: CIMB Investment Bank.