

Seeking α

Juli 2022

Sempat dianggap terlambat melakukan penyesuaian dengan kondisi yang ada, kini arah kebijakan dan kenaikan *Fed Funds Rate* semakin selaras dengan ekspektasi pasar, yaitu naik ke kisaran 3.4% di akhir tahun 2022. Apakah ini berarti kenaikan imbal hasil *US Treasury* jangka menengah juga sudah mendekati puncaknya?

Benar, saat ini ekspektasi *Fed Funds Rate* sampai akhir tahun – seperti yang dikomunikasikan oleh pejabat bank sentral sendiri – sudah sesuai dengan ekspektasi pasar di kisaran 3.4%. Sebelumnya, ketidaksesuaian yang ada selalu menciptakan pertanyaan dan keraguan atas kredibilitas bank sentral dalam mengkaji kondisi ekonomi terkini. Ekspektasi yang selaras ini – walaupun lebih agresif – diharapkan dapat mengurangi faktor ketidakpastian, kejutan, dan volatilitas pergerakan imbal hasil *US Treasury* ke depannya.

Potensi resesi ekonomi Amerika Serikat semakin mengemuka menjadi pembicaraan pasar. Apa pandangan Anda?

Saat ini kita menyaksikan proses pengetatan moneter Amerika Serikat yang paling agresif dalam beberapa dekade. Kondisi ini membuat prospek pertumbuhannya akan mengalami banyak tantangan, bahkan mungkin pula resesi. Namun data terkini yang ada setidaknya menunjukkan perekonomian saat ini masih relatif kuat. Beberapa *leading indicator* juga belum menunjukkan sinyal resesi. Probabilitas resesi dari Fed NY masih di bawah level 30% yang merupakan '*red flag*' atau sinyal kemungkinan potensi resesi. Begitu pula dengan data *Conference Board Leading Economic Index* yang sampai saat ini masih dalam zona pertumbuhan.

Bagaimana dengan inflasi Amerika Serikat ke depan? Adakah tanda-tanda penurunan?

Inflasi akan menjadi faktor penting yang menentukan jalur pengetatan kebijakan moneter The Fed ke depannya. Sejauh ini kami memperkirakan inflasi akan mereda di 2023 dan sebelum mencapai kondisi tersebut pasar akan terus diwarnai oleh kekhawatiran terkait inflasi yang persisten dan perlambatan ekonomi. Tampaknya akan sulit bagi bank sentral untuk menjadi lebih akomodatif sampai ada sinyal tren penurunan harga komoditas. Mudah-mudahan kebijakan yang diluncurkan oleh pemerintah dan bank sentral dapat menghindarkan ekonomi dari resesi yang berkepanjangan.

Kembali ke wacana resesi Amerika Serikat, apakah kekhawatiran resesi tersebut yang menjadi penyebab aliran dana asing terus keluar dari pasar obligasi Indonesia?

Meningkatnya kekhawatiran resesi Amerika Serikat dan juga perlambatan ekonomi global menjadi faktor dominan yang menyebabkan berlanjutnya aksi jual investor asing. Hal ini terjadi tidak hanya pada Indonesia, namun juga pada pasar negara berkembang lainnya. Bahkan *US Treasury*, obligasi pemerintah Amerika Serikat sebagai *safe haven asset* juga tidak luput dari aksi jual investor. Namun, ekspektasi tingkat suku bunga The Fed di akhir tahun yang sudah selaras dengan ekspektasi pasar, dan kepemilikan asing yang sudah relatif rendah diharapkan dapat mengurangi volatilitas, serta aksi jual investor asing di pasar obligasi Indonesia terutama ketika sentimen global sudah membaik.

Bagaimana *outlook* pasar obligasi Indonesia?

Secara umum kelas aset obligasi akan menghadapi lebih banyak tantangan di tengah periode kenaikan suku bunga dan inflasi, sesuai dengan prinsip bahwa suku bunga dan harga obligasi berbanding terbalik. Namun fundamental makro ekonomi Indonesia yang lebih baik dan lebih siap dalam menghadapi pengetatan kebijakan moneter global diharapkan dapat memberikan dukungan bagi pergerakan pasar obligasi domestik. Beberapa faktor positif yang mendukung di antaranya adalah:

- Kebijakan pemerintah untuk menjaga beberapa harga barang membuat inflasi tahun 2022 – walaupun meningkat – tetap terkendali.
- Basis investor yang lebih terdiversifikasi – naiknya partisipasi investor domestik dan penurunan kepemilikan investor asing (saat ini persentase kepemilikan asing dibawah 16%) – berkontribusi pada stabilitas pergerakan pasar obligasi domestik.
- Kemenkeu menyatakan bahwa terjadi surplus anggaran pada bulan Mei sebesar IDR132.2 triliun atau setara dengan 0.74% dari PDB.
- Kemenkeu menurunkan target pembiayaan melalui lelang sebesar IDR147 triliun, di mana ini berarti dalam setiap lelang target penerbitan turun dari IDR20 triliun menjadi IDR5 triliun.

Kita melihat kebijakan BI dalam melakukan pengetatan moneter terutama suku bunga BI akan berperan penting terhadap sentimen investor global terhadap pasar obligasi Indonesia. Dalam jangka menengah kami memperkirakan imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun kembali ke kisaran 6.5 – 7.0%.

Apa risiko yang perlu dicermati?

Dari sisi eksternal, perkembangan konflik geopolitik dan lonjakan kasus Covid China menjadi risiko utama yang perlu dicermati karena memiliki dampak yang signifikan pada tekanan inflasi. Hal ini dapat mempengaruhi laju perubahan kebijakan moneter, dan pembelian aset. Sementara dari sisi internal perkembangan harga minyak dunia, dan komoditas utama ekspor memberikan dampak yang besar terhadap beban subsidi energi, dan nilai tukar Rupiah. Di samping itu laju pertumbuhan kredit menjadi salah satu faktor yang perlu dicermati mengingat selama ini bank menjadi pembeli mayoritas SBN. Kebijakan BI untuk menaikkan GWM secara bertahap juga harus dicermati efeknya dalam mengurangi likuiditas di pasar.

Apa strategi investasi yang diterapkan guna mendorong kinerja portofolio?

Pengelolaan portofolio didasari pada pendekatan *top-down* – analisa makro ekonomi global, dan domestik – serta kekuatan analisa *bottom-up* – pemilihan Efek berdasarkan fundamental yang solid – untuk pembentukan portofolio yang optimal. Dalam hal ini selain didukung tim investasi yang berpengalaman di pasar domestik, kami juga didukung jaringan global Manulife Investment Management yang memiliki tim investasi *on-the-ground* yang dapat memberikan keunggulan informasi dan analisa yang terkini dan tajam.

Dengan volatilitas pasar yang tinggi, berbeda dengan strategi pada sebelumnya, kami tidak memfokuskan strategi pada *overweight* atau *underweight duration* vs durasi tolok ukur, namun kami lebih fokus kepada *relative valuation methodology*. Pada strategi ini kami fokus pada pemilihan seri obligasi atau alokasi sektor tenor pada kurva imbal hasil yang memberikan *spread* paling optimal *relative* dibandingkan *spread* imbal hasil pada seluruh sektor tenor yang lain. Di samping itu kami juga terus mencermati likuiditas, dan volatilitas untuk memastikan pengelolaan investasi memberikan hasil optimal dengan risiko yang terukur.

Seeking α adalah komunikasi bulanan yang dirilis oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI). Disampaikan dalam format Tanya-jawab, Seeking α ditujukan untuk menyajikan pandangan para ahli investasi MAMI yang berorientasi ke depan, langsung ke hadapan Anda, para investor profesional MAMI.

Bulan ini kami menyetengahkan komentar pasar terkini dari *Senior Portfolio Manager*, Syuhada Arief.

Syuhada Arief

Senior Portfolio Manager - Fixed Income

Memiliki izin Wakil Manajer Investasi dari Bapepam-LK berdasarkan Surat Keputusan Ketua OJK No.KEP-18/BL/WMI/2010. Sebelum bergabung dengan PT Manulife Aset Manajemen Indonesia, Arief bekerja sebagai *Senior Fund Manager* di CIMB Principal Asset Management. Arief memulai karirnya di Asuransi Jiwa Manulife Indonesia dan melanjutkan karirnya di Avrist Assurance sebagai *Fund Manager*. Arief meraih gelar *Master of Financial Management* dan *Master of Professional Accounting* dari Australian National University (ANU) serta memperoleh gelar Sarjana Matematika dari Institut Teknologi Bandung (ITB) dan telah lulus CFA level 1.



PENGUNGKAPAN DAN SANGGAHAN:

Informasi dalam dokumen ini disusun berdasarkan sumber yang dapat dipercaya oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI), namun MAMI tidak menjamin akurasi, kecukupan, atau kelengkapan informasi dan materi yang diberikan. Baik MAMI atau afiliasinya, maupun direksi, pejabat atau pegawainya tidak bertanggung jawab atas segala konsekuensi hukum dan keuangan yang timbul, baik terhadap atau yang dialami oleh orang atau pihak apapun dan dengan cara apapun yang dianggap timbul sebagai akibat dari tindakan yang dilakukan atas dasar keseluruhan atau sebagian dari dokumen ini.

Dokumen ini disusun untuk tujuan pemberian informasi dan tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi, nasihat profesional, penawaran, penjualan atau ajakan oleh atau atas nama MAMI kepada siapa pun untuk melakukan pembelian atau penjualan efek. Dokumen ini tidak memuat nasihat investasi, hukum, akuntansi, perpajakan atau pernyataan bahwa suatu investasi atau strategi sesuai atau cocok untuk kondisi Anda, atau merupakan rekomendasi khusus untuk Anda. Analisa tren ekonomi dalam dokumen ini tidak mengindikasikan hasil kinerja investasi masa depan. Dokumen ini dibuat dan pendapat yang disampaikan di dalamnya disusun oleh MAMI pada tanggal dokumen ini dipublikasikan, dan dapat berubah sesuai dengan kondisi pasar atau lainnya. Kinerja masa lalu tidak mencerminkan kinerja masa datang. Investasi mengandung risiko, termasuk risiko berkurangnya nilai awal investasi. Dalam melakukan investasi, apabila ada keraguan, disarankan untuk berkonsultasi dengan penasihat profesional.

MAMI adalah perusahaan Manajer Investasi yang terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. MAMI memulai bisnisnya pada tahun 1997 dengan izin dari Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-07/PM/MI/1997 tertanggal 21 Agustus 1997. Seluruh informasi terkini mengenai MAMI serta produk-produk dan layanannya dapat diakses di www.reksadana-manulife.com. MAMI adalah bagian dari Manulife Investment Management. Informasi selengkapnya mengenai Manulife Investment Management dapat ditemukan di www.manulifeim.com. Manulife Investment Management, Manulife, dan desain logo Manulife adalah merk terdaftar dari Manufacturers Life Insurance Company dan digunakan oleh Manulife dan afiliasinya.