

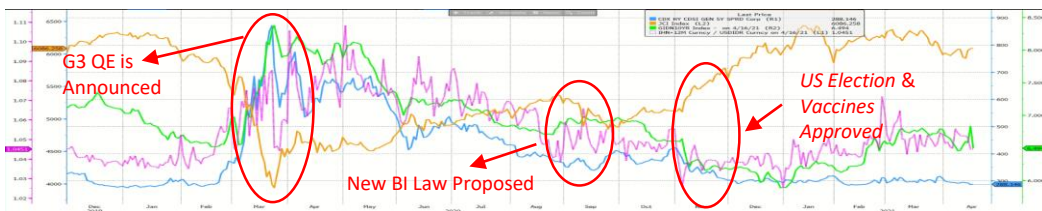
## KOMENTAR MANAJER INVESTASI

### Ultras Pasar dan Makro

- IHSG akhirnya melemah mengikuti kenaikan imbal hasil *US Treasury* (UST) yang lebih tinggi menjelang akhir Maret. Sentimen positif di pasar Indonesia terguncang oleh terus meningkatnya imbal hasil obligasi AS yang dalam 1-2 bulan terakhir sebagian besar dipicu oleh kenaikan suku bunga riil AS yang beralih dari sebelumnya disebabkan oleh kenaikan ekspektasi inflasi selama Oktober 2020-Januari 2021. Kenaikan ekspektasi inflasi biasanya menguntungkan aset siklikal seperti Indonesia dalam tema *reflation* yang kontras dengan kenaikan imbal hasil riil AS, yang merupakan faktor negatif karena merepresentasikan ketidakpastian kebijakan bank sentral. Kondisi ini menyebabkan *yield* obligasi Indonesia 10 tahun naik menjadi 6,78% (+89 bps q-q) dan IDR terdepresiasi menjadi USD/IDR14.525 (-3,4% q-q), menurunkan valuasi untuk saham. Kenaikan *yield* obligasi AS yang belakangan ini dipicu oleh kenaikan imbal hasil riil AS juga menyebabkan menyempitnya perbedaan imbal hasil obligasi Indonesia terhadap imbal hasil obligasi AS yang kini berada di bawah rata-rata 5 tahun dan ini merupakan proposisi yang saat ini kurang menarik bagi investor asing untuk menambah risiko durasi di pasar obligasi Indonesia. Sedangkan untuk saham, pemberitaan dalam negeri yang mengatakan bahwa BPJS-TK berencana mengurangi porsi saham dan reksa dana, telah mengguncang sentimen investor dalam negeri yang membayangi perkembangan positif pada situasi pandemi di Indonesia dengan meredanya kasus Covid-19 dan tingkat vaksinasi mulai meningkat, meskipun masih tertinggal dari negara maju. Penambahan kasus baru Covid-19 harian nasional rata-rata melambat menjadi 5.712 pada 21 Maret, dari 9.154 pada 21 Februari. Tingkat positif turun menjadi 17,8% pada akhir Maret, dari 18,6% pada akhir Februari. Tingkat vaksinasi harian naik ke rata-rata 290.000/hari vs. 78.000 di Februari.
- Positioning* investor institusi domestik dan asing mengalami penurunan di bulan Maret, masing-masing sebesar 20-30 bps menjadi 10,6% dan 14,7% dengan proporsi tambahan yang terjadi berasal dari investor retail lokal. Investor institusional asing mengurangi kepemilikannya menjadi 14,7% pada akhir Maret, terendah sejak Maret 2014, dengan arus keluar asing bersih tercatat sebesar IDR2,3 triliun pada Maret 2021, membalikkan arus masuk pada Januari dan Februari sebesar IDR9,5 triliun dan IDR3,6 triliun. Investor asing juga melakukan penjualan bersih obligasi pemerintah Indonesia sebesar -USD1,4 miliar di bulan Maret, -USD1,5 miliar YTD, menyusul arus keluar bersih sejumlah -USD7,6 miliar di tahun 2020. Secara keseluruhan, IHSG menutup bulan Maret di level 5.986 poin (-4,1% m-m), mengembalikan sebagian besar kenaikan yang kuat di Februari. Saham-saham defensif dan siklikal terpukul sedangkan sektor *laggards* seperti barang konsumsi, rokok dan semen yang terlihat relatif lebih baik. Sementara itu imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia naik menjadi 6,8%, +17 bps m-m (vs. 10 tahun UST +32bps).
- Memasuki April, *minutes of meeting* the Fed sebelumnya menegaskan kembali kebijakan akomodatif bank yang memberikan sentimen positif saham global, sementara itu *yield* turun dan DXY melemah. Powell juga menegaskan kembali pandangan the Fed bahwa kenaikan inflasi yang diantisipasi akan bersifat sementara. Sedangkan, DXY dan imbal hasil UST terlihat turun meskipun laporan ekonomi AS sangat kuat, di mana terdapat beberapa alasan mengapa ini terjadi. Pertama, data yang bagus bisa saja sudah didiskon oleh pasar. Kedua, sebagian besar peningkatan belanja dipicu oleh stimulus, yang akan bertahan paling lama selama satu bulan lagi. Kemudian, ada sedikit bukti bahwa inflasi terlihat tidak terkendali karena kenaikan inflasi yang sebagian besar disebabkan oleh efek dasar yang sedang seperti yang juga dikatakan oleh Powell. Sementara harga UST telah turun tajam pada kuartal pertama menyebabkan investor besar asing seperti dana pensiun Jepang yang melihat *spread* cukup tinggi antara *yield* AS vs JPY mendorong mereka untuk membeli obligasi AS dan mendorong *yield* lebih rendah.
- Untuk saham Indonesia, pandangan Federal Open Market Committee (FOMC) bahwa inflasi yang lebih tinggi bersifat sementara sangat mendukung untuk saat ini, tetapi bukan hal yang baru. Kami juga melihat bahwa *rebound* saham baru-baru ini lebih disebabkan oleh situasi *oversold* karena katalis negatif sebagian besar sudah terefleksi pada harga. Di saat yang sama, kenaikan jangka pendek kemungkinan dibatasi oleh beberapa hambatan. Walaupun the Fed mempertahankan sikap *dovish*-nya, pertumbuhan AS yang akan lebih kuat dari bagian dunia lain menyebabkan tren divergensi pertumbuhan. Melihat situasi di Eropa yang baru memasuki *third wave* dengan infeksi Covid-19 terus meningkat yang menunjukkan bahwa divergensi ini akan tetap ada, setidaknya untuk beberapa bulan ke depan. Ditambah dengan efek *seasonality* yang lemah pada kuartal 2 karena dampak akan tibanya hari raya Idul Fitri dan repatriasi dividen serta kupon obligasi, di mana kami memperkirakan *trading market* untuk kuartal ini karena volatilitas akan tetap tinggi.

### JCI (oranye) & Indo Govies 10 Years Yield (hijau) vs USDIDR Hedging Cost (ungu) & CDX High Yield (biru)

Telah terjadi perbaikan pada IDR *hedging cost* dan kumpulan CDX HY dunia semenjak pandemi dan berlanjut membaik menyusul hasil pemilu AS dan dimulainya distribusi vaksin. Namun memasuki tahun 2021, terjadi kenaikan kembali menyusul adanya risiko *tapering* dari The Fed



### Strategi dan Outlook

- Kami bersikap taktis pada pasar saham Indonesia menyusul perubahan situasi likuiditas global dari *loosening* menjadi netral yang dimana kinerja laba perusahaan akan lebih penting dan distribusi vaksin akan masih membutuhkan waktu lama yang berdampak pada laju pemulihan ekonomi Indonesia. Kami melihat *rebound* pasar saham baru-baru ini lebih disebabkan oleh situasi *oversold* karena katalis negatif sebagian besar sudah terefleksi. Di sisi lain, *rebound* kemungkinan masih dibatasi oleh hambatan di jangka pendek dimana prospek ekonomi AS lebih cerah dibandingkan negara lainnya di jangka pendek dapat menyebabkan tren divergensi pertumbuhan akan tetap ada untuk beberapa bulan ke depan melihat situasi di Eropa saat ini yang baru memasuki *third wave* dan pertumbuhan kredit Cina yang mulai melambat. Ditambah dengan efek *seasonality* pada kuartal 2 untuk *Current Account* Indonesia, kami memperkirakan fase *trading market* karena volatilitas masih akan tetap tinggi. Sedangkan di sisi lain tingkat inflasi Indonesia masih akan rendah membuat suku bunga riil sudah cukup menarik. Kami tetap bersikap positif pada jangka menengah karena ekspektasi terhadap pemulihan yang lebih kuat di akhir tahun, perbaikan tren kasus infeksi harian domestik, valuasi yang menarik dan kebijakan stimulus domestik yang mendukung. Kami masih memilih saham dibandingkan obligasi menyusul turunnya *spread* antara *yield* obligasi negara Indonesia dan AS ke level di bawah rata-rata 5 tahun, tekanan naik dari *yield* AS dan kebutuhan *supply* obligasi negara dalam negeri yang masih cukup tinggi. Di sisi lain, valuasi pasar saham terlihat menarik dibandingkan regional yang disertai potensi *upgrade* pada proyeksi laba perusahaan.

## KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

### MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada Maret 2021 memberikan imbal hasil sebesar 0,42%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,31%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 50,53% dan 49,0% pada deposito.
- Penurunan tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan masih akan berlanjut dan permintaan (*demand*) untuk obligasi bertenor pendek pada pasar primer dan pasar sekunder juga masih sangat tinggi. Ke depannya kami masih akan menambah alokasi pada obligasi korporasi dengan target 60%-70% untuk menaikkan tingkat imbal hasil portfolio.

### MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) pada Maret 2021 lebih tinggi dibandingkan kinerja tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net), dengan imbal hasil sebesar 0,38% vs. 0,31%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 88,68%, dan deposito 10%, dan 1,3% pada setara kas.
- Kurva imbal hasil obligasi pemerintah dan korporasi pada Maret 2021 mengalami kenaikan sebesar 5-20 bps hampir pada semua tenor. Hal ini dipengaruhi oleh pergerakan kurva imbal hasil antar tenor, yang bergerak *bear steepening*, di mana imbal hasil tenor 10 tahun meningkat 17 bps ke level 6.80%, mengikuti arah pergerakan imbal hasil US Treasury 10 tahun yang meningkat 34 bps dari level 1,40% ke 1,74%.
- Strategi kami ke depan masih pada posisi netral serta melihat perkembangan pasar untuk melakukan *adjustment* pada portofolio apabila diperlukan.

### MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada Maret 2021 sebesar -0,85% dibandingkan tolok ukur sebesar -0,09%. Hal ini dipengaruhi oleh pergerakan kurva imbal hasil antar tenor yang bergerak *bear steepening*, di mana imbal hasil tenor 10 tahun meningkat 17 bps ke level 6,80%, mengikuti arah pergerakan imbal hasil US Treasury 10 tahun yang meningkat 34 bps dari level 1,40% ke 1,74%. Investor cenderung waspada akan berlanjutnya kenaikan imbal hasil US treasury tersebut dan juga potensi penguatan indeks USD ke depannya. Lebih jauh, Gubernur Bank Sentral AS Jerome Powell mengatakan, bahwa ekonomi AS mengalami pemulihan yang lebih cepat dari perkiraan, sehingga membuat indeks USD meningkat ke level di atas 93.
- Ke depannya, strategi kami tetap netral yang di mana durasi portofolio berada pada *upper bound* (1,1x) terhadap durasi tolok ukur. Posisi kas sebesar 14-15% yang digunakan untuk *tactical allocation* untuk memanfaatkan jika ada potensi kenaikan harga dalam jangka pendek.

### MAYBANK DANA BERIMBANG

- Kinerja Maybank Dana Berimbang (MDB) pada Maret 2021 membukukan kinerja sekitar 1,3% di bawah tolok ukur (50% IDX30 & 50% rata-rata deposito 6 bulan-net), yang disebabkan oleh kontribusi negatif dari porsi obligasi yang mengalami koreksi cukup signifikan. Namun alokasi obligasi telah diturunkan secara signifikan pada pertengahan April di saat terjadi *rebound* pada harga obligasi dari 27% sebelumnya di bulan Februari.
- MDB menggunakan strategi yang cukup agresif di saat *bullish* dan moderat di saat *bearish*. Saat ini MDB mengalokasikan saham di kisaran 55-60%, obligasi di 0-10% dengan target beta IHSG portofolio di 0,7-0,8 dengan sedikit fokus alokasi pada saham *blue chip* dan likuid. Untuk sektor saham, saat ini MDB mengalokasikan lebih pada sektor yang diuntungkan dari perkembangan pandemi dan bersifat siklikal (bank, *industrial* dan *discretionary*). Kami bersikap taktis di jangka pendek menyusul adanya tekanan penguatan USD, ekspektasi akan *outperformance* dari ekonomi AS dan masih kurangnya laju distribusi vaksin di Indonesia.

### MAYBANK DANA EKUITAS

- Kinerja Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada Maret 2021 membukukan performa 4,11%, sekitar 1% di bawah tolok ukur (IHSG), yang disebabkan oleh kontribusi negatif dari porsi saham-saham *alpha small-cap* dan sektor komoditas yang *underperform*. Indeks saham *small caps* seperti IDXSMCL membukukan performa 3,99% di bawah IHSG. *Positioning* MDE cenderung lebih defensif ketika pasar dalam posisi konsolidasi.
- Saat ini MDE mengalokasikan porsi saham di level 90% dengan target beta IHSG portofolio di 1,05-1,15 dengan fokus alokasi pada saham *big-cap* dan likuid. Untuk sektor saham, saat ini MDE akan menargetkan alokasi *overweight* lebih pada sektor yang bersifat siklikal (bank/finansial, semen, *poultry*, properti dan ritel). Kami bersikap taktis di jangka pendek karena kuartal kedua secara *seasonality* umumnya cenderung melemah, namun terdapat potensi *upgrade* ekspektasi laba yang dapat menjadi katalis positif bagi pasar.

# MARKET OUTLOOK

April 2021

## MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (SMMF2) pada Maret 2021 sebesar 0,33%, dimana tolok ukur sebesar 0,25%. Secara *year to date*, kinerja SMMF2 sebesar 0,97%, dan tolok ukurnya sebesar 0,83%.
- Selama bulan Maret, komposisi portofolio adalah 55% pada sukuk korporasi, dan sisanya pada deposito. Seluruh sukuk korporasi pada SMMF2 memiliki rating AAA, dimana sektornya didominasi oleh telekomunikasi (34-36%) serta perbankan dan keuangan (9-10%).
- Ke depannya, terdapat potensi penurunan *rate* deposito dan kami akan meningkatkan porsi sukuk korporasi menjadi 80-85% dengan fokus pada *issuer* yang memiliki neraca dan *cashflow* yang sehat.

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	0.26	-3.76	31.32	1.79
IDX30 (ID)	0.27	-3.66	27.27	-3.76
LQ45 (ID)	0.13	-3.76	30.51	-2.91
IDX-SMCL (ID)	-1.19	-7.76	60.58	-1.56
Jakarta Islamic Index (ID)	-0.60	-2.73	20.80	-4.76
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	0.15	-1.89	29.93	1.04
S&P 500 (US)	1.37	5.46	45.60	11.43
Dow Jones Industrial Average (US)	1.18	3.78	41.08	11.74
FTSE 100 (UK)	1.50	4.00	21.30	8.65
DAX (DE)	1.48	6.90	45.49	12.69
Nikkei (JP)	-0.28	-0.28	49.18	8.16
Hang Seng (HK)	0.94	0.47	18.83	6.38
Shanghai (CH)	-0.70	0.20	20.72	-1.34
Volatility Index (VIX)*	16.25	20.30	24.76	22.75

\*Angka yang ditunjukkan merupakan posisi level indeks per akhir 1 minggu, 1 bulan, 1 tahun lalu dan posisi pada awal tahun.

Komoditas	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
CRB Index	3.46	-0.11	56.07	15.15
Brent Crude Oil (USD/bbl)	6.07	-3.06	137.78	28.90
Natural Gas (USD/MMBtu)	6.10	7.89	52.88	5.55
Coal (Newcastle, USD/tonne)	7.90	7.13	42.10	11.67
Aluminium (USD/tonne)	2.38	4.98	55.01	16.32
Nickel (USD/tonne)	-1.59	0.92	35.88	-1.50
Tin (USD/tonne)	3.34	5.16	76.62	30.95
Silver (USD/t oz.)	3.08	-0.56	70.68	-1.16
CPO (MYR/Tonne)	-2.08	-2.15	83.41	7.71

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	0.00	1.12	-5.82	3.67
SGD/IDR	0.53	1.99	0.58	2.96
EUR/IDR	0.77	1.63	4.28	1.37
JPY/IDR	0.60	1.37	-6.72	-1.60
USD/JPY	-0.79	-0.25	1.17	5.59
Gold (USD/t oz.)	1.87	2.73	5.57	-6.16
DXY (G7/USD)	-0.66	-0.30	-8.24	1.80
ADXY (USD/Asian)	0.37	-0.36	6.38	-1.14

# MARKET OUTLOOK

April 2021

Data Makro Ekonomi	2021E*	Saat ini	2020	2019
USD/IDR	14,050	14,565	14,050	13,866
Pertumbuhan PDB (%)	4.73	-2.19	-2.01	5.02
Inflasi (%)	2.20	1.37	2.04	2.82
Current Account Deficit (% PDB)	-1.50	-0.45	-0.46	-2.71
BI 7-Day Repo Rate (%)	3.50	3.50	3.75	5.00
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	4.15	4.62	5.88
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	80.86	67.78	67.72
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	137.10	135.90	129.18

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.49	6.46	6.76	7.91
Indonesia USD 10 Tahun	2.14	2.20	2.69	3.24
US Treasury 10 Tahun	1.58	1.66	1.61	0.64

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	9,737	884	-2,900	-23,205
Obligasi	-20,150	-3,590	2,130	29,970

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	0.46	-3.42	22.13	-4.79
Maybank Dana Berimbang	0.22	-1.68	14.29	-3.43
Maybank Dana Obligasi Negara	-0.32	1.95	N/A	-3.20
Maybank Dana Pasti 2	0.01	0.01	11.81	0.41
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.05	0.24	4.54	1.08
Maybank Dana Pasar Uang	0.08	0.38	5.35	1.34

Data per 16 April 2021

\*Estimasi konsensus

**Sangkalan Umum:** "Maybank AM" merujuk kepada PT Maybank Asset Management. Materi ini hanya bertujuan untuk memberikan informasi dan tidak mengatur mengenai (1) penawaran penjualan atau pembelian atau permintaan untuk jual beli efek atau instrumen finansial yang disebutkan di dalam materi ini dan (2) saran investasi profesional. Hal tersebut tidak ada kaitannya dengan tujuan khusus, situasi finansial dan kebutuhan tertentu dari seseorang serta berdasarkan pada informasi yang diperoleh dari sumber yang diyakini dapat diandalkan. Informasi, bahan dan isi dari materi ini, termasuk namun tidak terbatas pada produk, data, teks, gambar, grafik, pendapat, analisa, perkiraan, proyeksi, dan/atau ekspektasi (selanjutnya disebut sebagai "Informasi") disediakan oleh Maybank AM hanya untuk tujuan informasi. Informasi ini dapat berubah tanpa pemberitahuan. Maybank AM tidak membuat pernyataan atau jaminan dalam bentuk apa pun baik tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, keakuratan, keandalan, kesesuaian atau ketersediaan sehubungan dengan materi atau Informasi ini. Tanpa mengurangi hal-hal di atas, Maybank AM akan melakukan tindakan untuk memastikan keakuratan dan validitas Informasi yang diberikan dalam materi ini. Investasi pada produk keuangan apa pun yang disebutkan dalam materi ini memiliki risiko dan mungkin tidak cocok bagi investor tertentu. Investor harus mengacu pada prospektus/memorandum informasi untuk mengetahui risiko berinvestasi pada produk keuangan. Kecuali dinyatakan sebaliknya, hak cipta/merek dagang dalam materi ini dan isinya, termasuk namun tidak terbatas pada teks, gambar, grafik, merek layanan dan logo adalah milik Maybank AM, dan dilindungi oleh undang-undang Indonesia yang berlaku. Bagian dari presentasi ini dilarang untuk dimodifikasi, disalin, didistribusikan, ditransmisikan ulang, disiarkan, ditampilkan, direproduksi, diterbitkan, dilisensikan, ditransfer, dijual atau dikomersialkan dengan cara apa pun tanpa persetujuan tertulis sebelumnya dari Maybank AM. Dalam hal apa pun, Maybank AM tidak akan bertanggung jawab atas kerugian atau kerusakan apa pun yang timbul dalam kontrak, kesalahan, kelalaian, tanggung jawab mutlak atau dasar lainnya, termasuk tanpa batasan, langsung atau tidak langsung, kerusakan khusus, insidental, konsekuensi atau hukuman yang timbul i) dari ketidaklengkapan, ketidakakuratan, ketidakandalan, tidak cocok atau ketidakterdisebabkan sehubungan dengan presentasi ini atau Informasi dan/atau kepercayaan di atasnya; atau ii) dari reproduksi atau penggunaan Informasi/hak cipta/merek dagang. Calon investor wajib membaca dan memahami Prospektus sebelum memutuskan untuk berinvestasi melalui reksa dana. Kinerja masa lalu tidak mencerminkan kinerja masa depan. PT Maybank Asset Management terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).