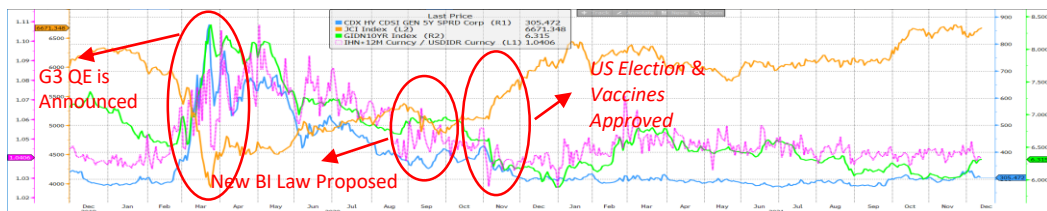


KOMENTAR MANAJER INVESTASI

Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG melemah -0,9% m-m di bulan November yang sebagian besar disebabkan oleh faktor eksternal.** Indeks berkinerja relatif baik sepanjang bulan, sempat menyentuh level tertinggi untuk beberapa kali yang didukung oleh prospek aktivitas ekonomi yang cerah, kondisi makro yang kuat dan penyebaran Covid-19 yang rendah. Fundamental makro Indonesia telah menjadi salah satu pembicaraan utama menyusul *current account* yang berhasil membukukan surplus yang sehat dan peningkatan cadangan FX di 3Q21. Sementara di saat yang sama, harga komoditas yang kuat juga membantu prospek pemulihan ekonomi lokal di jangka menengah. Namun menjelang akhir bulan, ancaman dari varian Omicron Covid-19 yang baru memengaruhi sentimen investor dan menyebabkan koreksi di pasar global, karena kekhawatiran terhadap akan adanya *lockdown* kembali di tengah siklus pemulihan ekonomi global yang hampir usai. Alhasil, investor asing mengakhiri tren arus masuk bersih selama 6 bulan berturut-turut dengan mencatat *net outflow* sebesar IDR3,1 triliun (USD215 juta) di bulan November. Sementara itu, USD/IDR terdepresiasi sekitar 1% menjadi USD/IDR14.332 dan imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun meningkat tipis sebesar 5 bps menjadi 6,1% pada akhir November.
- Ekonomi di 3Q21 melemah lebih dari perkiraan namun rebound terlihat solid menuju tahun depan.** Pertumbuhan PDB 3Q21 melemah menjadi 3,5% y-y dari 7,1% di 2Q21, atau -0,5% secara q-q dari 0,8% di 2Q21 karena terkena dampak dari implementasi PPKM darurat. Penurunan dipimpin oleh lemahnya konsumsi domestik dan kontribusi belanja pemerintah yang kali ini memberikan kontribusi negatif tambahan pada pelemahan PDB di 3Q21 dengan rendahnya realisasi belanja fiskal negara. Walaupun PDB 3Q21 di bawah perkiraan, pelanggaran pembatasan mobilitas terlihat lebih cepat didorong oleh peningkatan tingkat vaksinasi dan penurunan kasus Covid-19. Survei menunjukkan peningkatan pada kepercayaan bisnis dengan PMI manufaktur Markit naik ke rekor tertinggi 57,2 pada Oktober, walaupun sedikit turun ke 53,9 di November. Angka PMI yang di atas 50 mencerminkan membaiknya kondisi ekonomi dan kepercayaan bisnis. Di sisi lain, neraca dagang bulan Oktober kembali mencatat rekor surplus sebesar USD5,7 miliar didorong oleh pertumbuhan ekspor yang lebih baik dari perkiraan, yang pada gilirannya mencerminkan efek nilai tukar positif dari harga komoditas yang tinggi. Alhasil, neraca transaksi berjalan (*current account*) mencapai +1,5% dari PDB di 3Q21 (vs -0,7% di 2Q21) dan *balance of payment* (BoP) mencatat surplus substansial sebesar USD10,7 miliar di 3Q21 (vs -USD0,5 miliar di 2Q21) didorong oleh membaiknya *financial account*. Secara keseluruhan, angka BoP 3Q21 membawa surplus 9M21 menjadi USD14,3 miliar (vs USD 2,7 miliar di 9M20). Di sisi lain, Bank Indonesia mempertahankan suku bunga 7DRRR di 3,50% pada rapat bulan November 2021, menandai 9 bulan berturut-turut suku bunga kebijakan tidak berubah di tengah angka PDB yang masih di bawah ekspektasi dan fokus pada stabilitas. Sedangkan inflasi melanjutkan kenaikannya di bulan November meningkat 0,4% secara bulanan dan 1,7% secara tahunan. Inflasi inti juga meningkat menjadi 1,4% y-y yang tertinggi dalam 5 bulan.
- Situasi pandemi di Indonesia tetap terkendali dengan tren perbaikan lebih lanjut.** Jumlah kasus harian baru Covid-19 di Indonesia turun menjadi rata-rata 402 pada November (vs 944 pada Oktober) seiring dengan keberlanjutannya langkah-langkah pembatasan mobilitas (walaupun dengan relaksasi) sambil terus mendorong vaksinasi. Ini adalah level terendah dari kasus rata-rata harian yang terlihat sejak Mei 2020. Secara keseluruhan, tingkat positif harian nasional turun menjadi 0,1% pada akhir November vs 0,4% pada akhir Oktober. Kasus baru harian Jakarta turun lebih jauh ke rata-rata 80 pada November (vs 122 pada Oktober). Pada akhir November, 139 juta orang telah divaksinasi dengan suntikan pertama vaksin Covid-19 (vs 119 juta pada akhir Oktober), sementara 95 juta telah menerima dua suntikan (vs 73 juta pada akhir Oktober), dari keseluruhan target vaksinasi sekitar 208 juta orang. Tingkat vaksinasi rata-rata (untuk dosis pertama dan kedua) turun menjadi 1,3 juta per hari sepanjang November (vs rata-rata 1,6 juta per hari di Oktober).
- Memasuki bulan Desember, volatilitas meningkat yang didorong oleh perkembangan varian Omicron danantisipasi percepatan normalisasi kebijakan the Fed di tengah tingginya inflasi AS dan ancaman pelemahan pemulihan ekonomi.** Investor asing terlihat melanjutkan aksi jual bersihnya seiring dengan berubahnya sentimen pasar menjadi lebih defensif. Indikasi dari pemicu rotasi, bahwa 2 dosis mungkin tidak seefektif sebelumnya dalam menghadapi varian Omicron yang telah memicu rotasi dari aset berisiko. Selain itu, Ketua the Fed, Powell menyatakan bahwa percepatan *tapering* akan dipertimbangkan pada pertemuan *Federal Open Market Committee* (FOMC) mendatang pada pertengahan Desember. Ketidakpastian dari interaksi antara kedua perkembangan di atas telah mendorong volatilitas pasar ke level tertinggi sejak pandemi awal. Dalam hal ini, pasar sudah meyakini bahwa the Fed akan mempercepat laju *tapering* pada pertemuan FOMC minggu ini, dan Ketua the Fed diantisipasi akan memberikan petunjuk lebih lanjut tentang prospek kenaikan suku bunga tahun depan di tengah kenaikan inflasi AS sebesar 6,8% pada bulan November yang merupakan angka tertinggi dalam beberapa dekade terakhir. Sementara itu, ada kekhawatiran tentang kurva imbal hasil AS yang sudah datar, di mana kurva imbal hasil *inverted* dianggap menandakan resesi ekonomi. Kurva imbal hasil bisa *inverted* jika investor percaya the Fed akan menaikkan suku bunga jangka pendek terlalu cepat sebagai respons dari peningkatan inflasi. Suku bunga jangka pendek yang lebih tinggi berarti pasar kredit yang lebih ketat dan mengarah pada berkurangnya aktivitas bisnis. Dalam hal ini, pertanyaan kuncinya adalah apakah normalisasi yang dilakukan Bank Sentral ini dapat membawa stabilitas harga dengan tetap menjaga pertumbuhan positif sehingga dapat mengurangi risiko stagflasi.

JCI (oranye) & Indo Govies 10 Years Yield (hijau) vs USD/IDR 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 dimulainya distribusi vaksin. Namun sejak 2Q21, terjadi kenaikan kembali menyusul adanya risiko *tightening* dari the Fed.



Strategi dan Outlook

- Peningkatan pemulihan ekonomi domestik dan potensi upgrade estimasi kinerja laba perusahaan merupakan pendorong katalis bagi saham *cyclicals* ke depannya; Risiko terdapat pada pemulihan yang bersifat gradual di tengah potensi *outbreak* dengan munculnya varian Omicron dan tekanan normalisasi kebijakan the Fed.** Kami melihat tahun depan cerita domestik akan didorong oleh beberapa tema. Pertama adalah tema percepatan pertumbuhan ekonomi seiring dengan peningkatan tingkat vaksinasi nasional. Dalam hal ini, sektor bank dan *discretionary* masih yang paling diuntungkan. Kedua, perbaikan belanja modal di sektor korporasi yang akan mendorong pemulihan pertumbuhan kredit ke depannya. Dan terakhir, pertumbuhan ekonomi digital dan rantai pasokan *electric vehicle* (EV) untuk melihat lebih banyak investasi modal dari asing. Sementara itu, risiko terbesar masih berasal dari ancaman gelombang Covid-19 mematikan lainnya yang dapat meningkatkan risiko stagflasi dan normalisasi kebijakan the Fed yang diluar antisipasi.
- Kemungkinan pasar *sideway* di jangka pendek masih ada menyusul rally yang kuat di Oktober, angka PDB kuartal ke-3 yang lemah dan ketidakpastian efek dari varian Omicron.** Namun terdapat level *market support* yang cukup kuat mengingat aliran masuk dana asing bulan lalu didorong oleh *inflow* yang berkualitas dan potensi *upgrade* pada laba perusahaan. Sehingga, kami melihat *market sideway* di jangka pendek dapat diiringi oleh rotasi ke sektor digital (bank digital) yang tertinggal pada rally Oktober-November. Namun pada jangka panjang, kami tetap positif pada saham dan lebih memilih saham daripada obligasi, mengingat ekspektasi terhadap pemulihan ekonomi yang lebih kuat di tahun depan, peningkatan vaksinasi, meningkatnya inflasi, valuasi saham *big caps* yang menarik dan potensi *upgrade* pada proyeksi laba perusahaan. Kunci dari tesis positif kami adalah situasi pandemi yang tetap terkendali dan risiko stagflasi global yang berkurang. Untuk pemilihan saham, saham *cyclicals* dan *big caps* seperti bank, telekomunikasi, *industrial* dan *discretionary* masih menjadi fokus utama.

KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada akhir November 2021 memberikan imbal hasil sebesar 0,36%, lebih tinggi dibandingkan tolak ukurnya (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,25%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 78,31% dan 21,69% pada deposito.
- Dengan tingkat likuiditas yang masih relatif tinggi, kami memperkirakan tingkat suku bunga deposito masih akan berlanjut untuk turun dan permintaan untuk obligasi bertenor pendek pada pasar primer dan pasar sekunder juga masih tinggi. Ke depannya kami masih akan menambah alokasi pada obligasi korporasi dengan target 80%-90% untuk menaikkan tingkat imbal hasil portofolio.

MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) pada akhir November 2021 tercatat sebesar 0,60%, lebih tinggi dibandingkan tolak ukurnya sebesar 0,25%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 81,60%, obligasi pemerintah sebesar 6,11%, deposito dan setara kas 12,29%.
- Tingkat permintaan obligasi korporasi masih relatif tinggi dikarenakan tingginya volatilitas obligasi pemerintah. Dari sisi obligasi pemerintah, imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun mengalami peningkatan sebesar 5 bps ke level 6,10%. Kurva imbal hasil obligasi pemerintah bergerak *bear steepening*. Pasar merespon negatif pernyataan gubernur the Fed Jerome Powell yang bernada *hawkish* di mana dikatakan bahwa the Fed akan mendiskusikan terkait percepatan *tapering off*, karena ekonomi yang membaik dan tekanan inflasi yang cukup tinggi, dan dimungkinkan bahwa suku bunga AS akan dinaikkan lebih cepat. Kami masih menerapkan strategi netral di mana faktor eksternal akan lebih dominan dalam menentukan arah *market* hingga akhir tahun.

MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada akhir November 2021 sebesar 0,34% dibandingkan tolak ukurnya (80% Indeks BINDO-Net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) sebesar 0,57%. Sementara itu, kinerja kompetitor berada pada kisaran 0,30% sampai dengan 0,45%. *Underperformance* disebabkan oleh pergerakan harga obligasi pemerintah yang mengalami penurunan dan durasi portofolio yang sedikit lebih panjang dibandingkan dengan durasi tolak ukur.
- Imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun mengalami peningkatan sebesar 5 bps ke level 6,10%. Kurva imbal hasil obligasi pemerintah bergerak *bear steepening*. Pasar merespon negatif pernyataan gubernur *The Fed* Jerome Powell yang bernada *hawkish* dimana dikatakan bahwa *The Fed* akan mendiskusikan terkait percepatan *tapering off*, karena ekonomi yang membaik dan tekanan inflasi yang cukup tinggi, dan dimungkinkan bahwa suku bunga AS akan dinaikkan lebih cepat.
- Strategi kami masih pada posisi netral, di mana durasi portofolio akan berada pada rentang 0 – 1,1x terhadap durasi tolak ukur. Posisi kas sebesar 3%-5% yang digunakan sebagai alokasi taktis untuk memanfaatkan jika terdapat potensi kenaikan harga dalam jangka pendek.

MAYBANK DANA EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada akhir November 2021 membukukan kinerja -2,28%, di bawah tolak ukurnya (IHSG), yang disebabkan oleh posisi *overweight* pada beberapa saham *big caps*. Indeks saham *big caps* seperti LQ45 turun sebesar 2,27%, sedangkan indeks IHSG hanya turun -0,87%. *Positioning* MDE saat ini cenderung masih terfokus pada saham *big caps* sebagai *proxy recovery* ekonomi untuk jangka menengah-panjang, namun mengalokasikan sedikit untuk porsi taktis pada saham berbasis digital.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 90%-95% dengan target beta portofolio di 1,10-1,20. Mengingat pemulihan mobilitas yang cepat di 4Q21, terdapat kemungkinan konsensus akan melakukan *upgrade* pada ekspektasi laba perusahaan tahun ini dan tahun depan.

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) pada akhir November 2021 mencapai 0,40%, di mana tolak ukur (rata-rata deposito 1 bulan-net BSI, BCA Syariah, BJB Syariah) sebesar 0,23%. Secara YTD, kinerja MSMMF2 sebesar 3,51%, sedangkan tolak ukurnya 2,81%.
- Selama bulan November, porsi sukuk korporasi mengalami penurunan sebesar 13% menjadi 76,92% dikarenakan adanya *redemption* sebesar +/- IDR 10 milyar. Sementara, untuk selebihnya dialokasikan dalam bentuk deposito dan kas. Imbal hasil *weighted net* portofolio yang berasal dari sukuk korporasi adalah sebesar 4,03%, di mana kontributor terbesar berasal dari Sukuk OKI Pulp and Paper dan Indah Kiat Pulp and Paper, yang secara gabungan memberikan imbal hasil net sebesar 2,42%.
- Ke depannya terdapat potensi penurunan *rate* deposito dan kami akan menjaga porsi sukuk korporasi sebesar 80%-90% dengan fokus pada penerbit yang memiliki neraca dan *cashflow* yang sehat.

MARKET OUTLOOK

Desember 2021

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	1.75	0.31	12.03	11.27
IDX30 (ID)	1.05	0.41	0.79	0.97
LQ45 (ID)	1.03	-0.21	2.01	1.47
IDX-SMCL (ID)	1.07	-3.52	12.84	7.54
Jakarta Islamic Index (ID)	2.12	0.97	-8.89	-9.19
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	1.80	1.70	8.55	7.03
S&P 500 (US)	3.82	0.22	28.62	25.45
Dow Jones Industrial Average (US)	4.02	-1.27	19.72	17.53
FTSE 100 (UK)	2.38	-0.12	11.38	12.87
DAX (DE)	2.99	-2.64	19.13	13.88
Nikkei (JP)	1.46	-3.62	6.70	3.62
Hang Seng (HK)	0.96	-3.10	-9.47	-11.88
Shanghai (CH)	1.63	4.79	9.54	5.57
Volatility Index (VIX)*	18.69	16.37	19.81	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	2.39	-4.09	40.10	34.63
Brent Crude Oil (USD/bbl)	7.54	-9.92	50.39	45.08
Natural Gas (USD/MMBtu)	-5.01	-27.68	51.49	54.59
Coal (Newcastle, USD/tonne)	7.76	3.59	111.60	105.99
Aluminium (USD/tonne)	-0.99	1.14	30.34	32.21
Nickel (USD/tonne)	-1.42	0.54	14.24	18.86
Tin (USD/tonne)	0.17	5.49	102.83	93.85
Silver (USD/t oz.)	-1.27	-9.71	-7.79	-16.10
CPO (MYR/Tonne)	1.29	-1.63	41.33	34.72

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	-0.17	0.81	2.08	2.30
SGD/IDR	0.19	-0.32	-0.23	-0.72
EUR/IDR	-0.17	-1.45	-4.98	-5.74
JPY/IDR	-0.34	0.74	-6.51	-6.94
USD/JPY	0.57	0.02	9.03	10.09
Gold (USD/t oz.)	-0.03	-1.90	-3.10	-5.82
DXY (G7/USD)	-0.02	2.18	5.63	6.85
ADXY (USD/Asian)	0.12	-0.30	-0.96	-1.44

Data Makro Ekonomi	2021E*	Saat ini	2020	2019
USD/IDR	14,230	14,334	14,050	13,866
Pertumbuhan PDB (%)	3.50	3.51	-2.01	5.02
Inflasi (%)	1.60	1.75	2.04	2.82
Current Account Deficit (% PDB)	-0.35	0.20	-0.42	-2.70
BI 7-Day Repo Rate (%)	3.50	3.50	3.75	5.00
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	3.45	4.62	5.88
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	74.68	67.78	67.72
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	145.90	135.90	129.18

MARKET OUTLOOK

Desember 2021

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.31	6.26	6.04	6.14
Indonesia USD 10 Tahun	2.24	2.32	2.29	2.05
US Treasury 10 Tahun	1.48	1.34	1.49	0.90

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	39,605	4,125	-1,963	37,987
Obligasi	-72,460	-8,050	-26,870	-69,710

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	1.79	-0.19	0.05	-0.58
Maybank Dana Obligasi Negara	0.43	-0.80	2.63	1.03
Maybank Dana Pasti 2	0.15	0.49	5.59	5.07
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.07	0.39	3.75	3.62
Maybank Dana Pasar Uang	0.09	0.38	4.50	4.19

Data per 10 Desember 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).