

## KOMENTAR MANAJER INVESTASI

### Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG terkoreksi di akhir 2021, namun masih menutup bulan Desember dengan penguatan tipis.** IHSG menutup tahun 2021 dengan catatan positif dengan menguat tipis +0,7% di bulan Desember. Di tengah penyebaran varian Omicron, kondisi Covid-19 Indonesia masih tetap terkendali dengan total kasus aktif cenderung menurun. Kepercayaan investor juga diuji setelah rencana pengetatan kebijakan moneter AS yang lebih cepat ke depannya. Dalam hal ini, IHSG tetap kuat didukung oleh narasi positif perbaikan fundamental Indonesia yang solid. Namun, IHSG terkoreksi di minggu terakhir perdagangan 2021 menyusul aksi ambil untung di tengah kekhawatiran kedatangan Omicron di Indonesia saat musim liburan akhir tahun. Investor asing kembali mencatatkan *net inflow* sebesar IDR1,4 triliun di Desember (*net outflow* -IDR3,1 triliun di November). Secara keseluruhan, asing mencatat *net inflow* sebesar IDR38 triliun (USD2,7 miliar) sepanjang tahun 2021. Sedangkan asing mencatat *net outflow* sebesar -USD1,8 miliar di Desember yang membawa total *net outflow* -USD5,7 miliar dari pasar obligasi pemerintah sepanjang tahun 2021.
- Data ekonomi menunjukkan pemulihan domestik yang masih solid dengan meningkatnya impor dan inflasi. Ekonomi di 3Q21 melemah lebih dari perkiraan, namun rebound terlihat solid menuju tahun depan.** Indonesia mencatatkan surplus perdagangan sebesar USD3,5 miliar pada November 2021, turun dari level tertinggi sebesar USD5,7 miliar di bulan sebelumnya. Surplus November 2021 juga lebih rendah karena angka impor jauh lebih tinggi dari yang diharapkan. Impor tumbuh +52,6% y-y di November (vs +38,1% y-y) karena indeks mobilitas Indonesia hampir mencapai level sebelum Covid. Di sisi lain, inflasi melanjutkan tren kenaikannya di Desember yang menguat 0,6% m-m dari +0,4% di November. Secara tahunan inflasi meningkat menjadi 1,9% di mana secara umum masih sejalan dengan ekspektasi pasar yang masih di bawah kisaran target Bank Indonesia 2-4% untuk 19 bulan berturut-turut. Namun kenaikan bulanan inflasi Desember merupakan salah satu yang tertinggi selama 2 tahun terakhir. Inflasi inti terlihat naik 1,6% y-y (+1,4% y-y di November). Sedangkan, PMI turun tipis ke 53,5 di Desember (53,9 di November), terendah dalam tiga bulan tetapi tetap di atas level 50 yang mengindikasikan perbaikan berkelanjutan di sektor manufaktur. Menanggapi potensi kenaikan inflasi, BI masih mempertahankan suku bunga di 3,5% pada pertemuan bulan Desember, namun mengisyaratkan transisi fokus kebijakan untuk menjaga stabilitas nilai tukar di 2022 untuk menghadapi sikap the Fed yang lebih *hawkish*. Sisi positif lain datang dari realisasi defisit fiskal yang hanya mencapai 4,7% di tahun 2021, di bawah estimasi awal sebesar 5,7%. Hal ini disebabkan oleh lebih tingginya pendapatan negara yang berasal dari kuatnya harga komoditas ekspor Indonesia.
- Memasuki awal 2022, IHSG masih solid di tengah dua tantangan global di 1H22: the Fed tightening dan Omicron.** IHSG masih menguat tipis di awal tahun ini, dipimpin oleh arus masuk asing yang kuat terlepas dari risiko global yang meningkat, di mana FOMC the Fed terakhir mengisyaratkan pengetatan kebijakan lebih cepat dari ekspektasi berupa kenaikan suku bunga the Fed 3-4 kali di tahun ini, disertai dengan penurunan besaran *balance sheet* (*quantitative tightening*) dapat dimulai sebelum musim panas. Sementara itu, kasus Covid-19 lokal makin meningkat yang memicu pembatasan mobilitas yang lebih ketat (PPKM level 2). Pasar saham global bergejolak setelah keluarnya risalah FOMC Desember. Di pasar obligasi pun terjadi *repricing* yang cepat di mana *yield* obligasi AS sempat naik menyentuh level 1,80% yang didorong oleh pandangan bahwa varian Omicron tampak lebih ringan dan bahwa ekonomi akan lebih tahan terhadap efek gelombang Covid-19 saat ini. Dengan inflasi AS yang sudah di atas target dan situasi pasar tenaga kerja yang menegat di tengah efek ringan dari varian Omicron, telah membuka jalan untuk percepatan pengetatan kebijakan moneter the Fed di tahun ini. Sehingga, penyebaran varian Omicron vs normalisasi kebijakan moneter AS akan menjadi tema utama di 1H22.
- Tren inflasi rendah kemungkinan akan berbalik di 2022; Prospek kenaikan BI rate 50-75 bps tahun ini.** Inflasi tahun 2021 berakhir di bawah target BI yang disebabkan oleh daya beli dan mobilitas rendah di tengah pandemi. Pemerintah juga masih menunda dampak kenaikan harga komoditas dengan belum adanya penyesuaian harga energi. Namun, tren dapat berbeda tahun ini di mana inflasi dapat mencapai 3,25-3,5% yang didorong oleh meningkatnya pemulihan ekonomi yang akan memicu *money velocity* lebih tinggi. Selain itu, *gap* antara inflasi produsen dan konsumen yang sudah lebar menunjukkan potensi *pass-through* tahun ini, jika perekonomian terus pulih. Risiko inflasi juga datang jika pemerintah menyesuaikan harga energi, efek pajak karbon dan penghentian diskon pajak barang mewah. Oleh karena itu, jika permintaan domestik pulih, BI dapat mulai menaikkan suku bunga di 2H22 atau paling cepat di Q21 dengan total kenaikan tahun ini sebesar 50-75 bps.
- Prospek kenaikan suku bunga the Fed mulai terefleksi pada pandangan konsensus; quantitative tightening menjadi risiko terbesar.** Pasar sudah mulai *pricing-in* kenaikan suku bunga the Fed pertama di bulan Maret, dengan total kenaikan 150 bps pada 2022-2023. Namun, kenaikan suku bunga besar belum tentu terjadi, karena inflasi kemungkinan akan mereda mulai akhir 2022. Di sisi lain, keputusan the Fed kali ini menimbulkan kecemasan bahwa ada kepanikan dalam mengatasi inflasi tinggi yang disebabkan oleh masalah logistik. Sehingga poin yang lebih penting adalah bagaimana the Fed melakukan *quantitative tightening* (QT) yang diperkirakan akan dimulai setelah suku bunga pertama kali naik. Ini disebabkan oleh ukuran neraca yang dapat menyusut kali ini lebih besar dibandingkan terakhir kali QT yang terjadi pada 2017-2018. Penyusutan yang lebih besar didukung oleh kondisi ekonomi AS saat ini yang lebih kuat, inflasi yang lebih tinggi, dan besaran neraca yang jauh lebih besar. Dalam hal ini, penyusutan yang terlalu agresif dapat mengganggu likuiditas Dolar dan berimbas pada volatilitas mata uang negara *emerging market* (EM).

#### 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 4Q21, terjadi kenaikan kembali menyusul adanya risiko *tightening* dari the Fed.



## Strategi dan Outlook

- Tahun 2022 kemungkinan akan menandai kembalinya tren pertumbuhan PDB di atas 5% bagi Indonesia yang didukung oleh faktor cyclical dan struktural.** Faktor *cyclical* berasal dari keberlanjutan pemulihan pada pertumbuhan kredit, harga komoditas ekspor yang kuat, peningkatan penjualan otomotif dan pulihnya *business confidence* yang ditandai dengan kembalinya impor ke level *pre pandemic*. Kuncinya adalah situasi pandemi yang terkendali dan normalisasi kebijakan the Fed yang terukur. Faktor struktural berasal dari meningkatnya peran Indonesia dalam *electric vehicle* (EV) *supply chain* global, akselerasi adopsi digitalisasi bisnis dan peningkatan kontribusi manufaktur pada PDB yang akan mendorong peningkatan investasi dan konsumsi sektor swasta. Kuncinya adalah keberlanjutan reformasi Indonesia dan percepatan adopsi *new economy*. Di sisi lain, lebih rendahnya realisasi defisit fiskal tahun 2021 dan 2022 dapat mengurangi kebutuhan pasokan obligasi di pasar. Namun, akselerasi pada the Fed *tightening* dan potensi inflasi, serta suku bunga BI yang meningkat akan memberikan tekanan pada *yield* obligasi di tengah kembalinya neraca berjalan defisit tahun ini.
- Di tahun 2022, kami positif pada saham dan lebih memilih saham daripada obligasi,** didorong oleh pemulihan ekonomi yang lebih kuat, meningkatnya inflasi, valuasi saham *big caps* yang menarik dan potensi *upgrade* pada proyeksi laba perusahaan. Katalis positif lainnya juga datang dari cerita struktural Indonesia dengan berlanjutnya tren adopsi *new economy* dan berkembangnya peran Indonesia dalam EV *supply chain* global yang dapat menarik aliran dana asing ke dalam negeri dan dimulainya *capex cycle* sektor swasta yang tercermin dari pulihnya tren pertumbuhan kredit investasi. Untuk pemilihan saham, saham *cyclicals* dan *big caps* seperti bank, telekomunikasi, *industrial* dan *discretionary* masih menjadi fokus utama. Sementara itu, beberapa saham komoditas dan bank digital memberikan cerita *structural alpha*.

## KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

### MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada akhir Desember 2021 memberikan imbal hasil sebesar 0,36%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukurnya (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,23%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 68,30% dan 30,91% pada deposito.
- Dengan tingkat likuiditas yang masih relatif tinggi, kami melihat tingkat suku bunga deposito akan bertahan pada level saat ini hingga akhir Q1. Sementara itu, 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 Desember 2021 tercatat sebesar 0,32%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukurnya sebesar 0,23%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 73,19%, obligasi pemerintah sebesar 11,99%, deposito dan setara kas 14,90%.
- Imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia 10 tahun tercatat mengalami peningkatan sebesar 8 bps ke level 6,46%. Kurva imbal hasil obligasi pemerintah bergerak *bear steepening*, di mana tenor 1 tahun bergerak naik lebih lambat, dibandingkan dengan tenor panjang. Pergerakan pasar obligasi dipengaruhi oleh pergerakan imbal hasil obligasi pemerintah AS tenor 10 tahun, yang meningkat menjadi 1,76%. Strategi kami tetap netral, disebabkan oleh masih adanya potensi kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah AS tenor 10 tahun.

### MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada akhir Desember 2021 sebesar -0,15% dibandingkan tolok ukurnya (80% Indeks BINDO-Net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) sebesar 0,04%. *Underperformance* disebabkan penurunan harga obligasi pemerintah dan durasi portofolio yang sedikit lebih panjang dibandingkan dengan durasi tolok ukur.
- Kurva imbal hasil mengalami kenaikan pada semua tenor. Imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun mengalami kenaikan sebesar 25 bps ke level 6,35%. Pasar merespon untuk lebih berhati-hati atas pernyataan the Fed yang akan menambah pengurangan pembelian *US Treasury* dan *mortgage-backed securities* menjadi USD 30 miliar per bulan dari sebelumnya USD15 miliar, sehingga diperkirakan target akan tercapai pada bulan Maret 2022, di mana the Fed akan siap untuk menaikkan tingkat suku bunganya.
- Strategi kami masih pada posisi netral, di mana durasi portofolio akan berada pada rentang 0-1,1 kali terhadap durasi tolok ukur. Posisi kas sebesar 3%-5% yang digunakan sebagai alokasi taktis untuk memanfaatkan fluktuasi harga dalam jangka pendek.

### MAYBANK DANA EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada akhir Desember 2021 membukukan kinerja +0,62%, sedikit di bawah tolok ukurnya (IHSG), yang disebabkan oleh posisi *overweight* pada beberapa saham *big caps* yang masih tertinggal dari keseluruhan pasar. Indeks saham *big caps* seperti LQ45 hanya naik sebesar 0,05%, sedangkan indeks IHSG naik +0,73%. *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 dan komoditas.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 89%-92% dengan target beta portofolio di 1,10-1,20. Faktor eksternal seperti *tightening* the Fed serta perkembangan pandemi akibat varian Omicron masih menyebabkan volatilitas pasar tinggi. Namun, masih ada hal positif yakni potensi konsensus melakukan *upgrade* proyeksi laba emiten-emiten tahun ini.

### MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) pada akhir Desember 2021 mencapai 0,31%, di mana tolok ukur (rata-rata deposito 1 bulan-net BSI, BCA Syariah, BJB Syariah) sebesar 0,22%. Secara YTD, kinerja MSMMF2 sebesar 3,82%, sedangkan tolok ukurnya 3,04%.
- Saat ini, >15% dari AUM ditempatkan pada sukuk korporasi yang memiliki rating AAA, di mana dari total portofolio obligasi korporasi, lebih dominan pada sektor industri perbankan & keuangan. Ke depannya, kami memiliki strategi untuk mempertahankan alokasi pada sukuk korporasi pada target 80%-90%, untuk menjaga tingkat imbal hasil portofolio tetap atraktif.

# MARKET OUTLOOK

Januari 2022

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	-0.23	-0.24	3.93	1.00
IDX30 (ID)	0.61	0.16	-5.81	1.53
LQ45 (ID)	0.49	0.02	-5.27	1.34
IDX-SMCL (ID)	-1.39	-3.01	-3.75	-1.19
Jakarta Islamic Index (ID)	-0.88	-1.51	-15.75	-0.25
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	-1.14	-1.54	-0.90	-0.97
S&P 500 (US)	0.55	1.23	24.34	-0.84
Dow Jones Industrial Average (US)	-0.32	1.79	16.81	-0.13
FTSE 100 (UK)	0.46	4.43	11.81	2.26
DAX (DE)	-1.61	2.49	14.97	0.79
Nikkei (JP)	-1.93	0.44	2.14	-0.09
Hang Seng (HK)	6.53	1.87	-13.70	4.29
Shanghai (CH)	0.06	-2.27	-0.30	-1.16
Volatility Index (VIX)*	17.62	20.31	23.33	17.22

\*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	3.58	8.80	40.15	5.52
Brent Crude Oil (USD/bbl)	4.79	13.82	49.65	8.86
Natural Gas (USD/MMBtu)	25.12	28.02	76.43	30.21
Coal (Newcastle, USD/tonne)	7.15	8.22	101.16	18.92
Aluminium (USD/tonne)	1.95	11.32	47.60	6.05
Nickel (USD/tonne)	6.91	11.94	24.88	6.30
Tin (USD/tonne)	5.37	6.86	97.86	6.54
Silver (USD/t oz.)	0.16	4.11	-8.76	-0.62
CPO (MYR/Tonne)	-3.26	0.42	35.57	1.96

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	-0.28	-0.17	1.33	0.46
SGD/IDR	0.02	0.89	-0.29	0.39
EUR/IDR	0.19	0.41	-5.37	0.87
JPY/IDR	0.26	-1.78	-8.50	0.20
USD/JPY	-0.27	1.58	10.74	0.33
Gold (USD/t oz.)	-0.05	1.71	-2.28	-0.64
DXY (G7/USD)	-1.31	-1.46	5.35	-0.79
ADXY (USD/Asian)	0.38	0.46	-1.39	0.10

Data Makro Ekonomi	2022E*	Saat ini	2021	2020
USD/IDR	14,250	14,295	14,253	14,050
Pertumbuhan PDB (%)	5.12	3.51	-2.01	-2.01
Inflasi (%)	2.90	1.87	1.56	2.04
Current Account Deficit (% PDB)	-1.30	0.20	0.17	-0.42
BI 7-Day Repo Rate (%)	3.85	3.50	3.50	3.75
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	3.39	3.44	4.62
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	80.54	75.30	67.78
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	144.90	144.90	135.90

# MARKET OUTLOOK

Januari 2022

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.41	6.43	6.31	6.23
Indonesia USD 10 Tahun	2.49	2.23	2.24	2.18
US Treasury 10 Tahun	1.73	1.71	1.48	1.13

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	3,684	3,428	1,678	34,450
Obligasi	-5,600	-7,760	-13,450	-90,830

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	-0.01	-0.27	-6.32	1.26
Maybank Dana Obligasi Negara	-0.22	-0.15	2.38	-0.38
Maybank Dana Pasti 2	-0.03	0.34	6.09	-0.01
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.07	0.31	3.82	0.13
Maybank Dana Pasar Uang	0.07	0.32	4.40	0.13

Data per 12 Januari 2022

\*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).