

KOMENTAR MANAJER INVESTASI

Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG *rebound* pada Februari setelah turun sekitar 2% m-m pada Januari, terlepas dari lonjakan US Treasury (UST) dan kemudian VIX di akhir bulan. Sementara PDB 4Q20 menyusut untuk kuartal ketiga berturut-turut, walaupun sedikit lebih baik dari konsensus (-2,2% vs. -2,3% y-y). Penerapan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) mikro oleh pemerintah yang memungkinkan bisnis di pulau Jawa dan Bali beroperasi pada jam dan kapasitas yang lebih senggang tampaknya berhasil. Kasus Covid-19 nasional harian melambat per akhir Februari dari sekitar 10.810 kasus baru rata-rata harian pada akhir Januari menjadi sekitar 9.154. Jakarta secara resmi keluar dari zona merah Covid-19 pada tanggal 21 Februari. Kemajuan vaksinasi meskipun masih lambat telah meningkat dan juga membantu mengangkat sentimen lokal. Penandatanganan peraturan pelaksanaan *Omnibus Law* Cipta Kerja pada pertengahan Februari secara resmi memulai reformasi yang membawa harapan peningkatan dalam kegiatan investasi. IHSG ditutup bulan lalu di level 6.242 (+6,5% m-m). Investor saham asing menjadi penjual bersih USD68,5 juta di Februari, berbanding terbalik dari pembelian bersih sekitar USD600 juta di Januari, yang bertepatan dengan kenaikan indeks UST dan VIX di pertengahan bulan. Kepemilikan asing turun lebih jauh menjadi 38,5% dari 39,5% pada akhir Januari. Investor ritel lokal menambahkan 1,6% poin kepemilikan. Di sisi pendapatan tetap, dana asing juga menjadi penjual bersih obligasi pemerintah sebesar USD1,1 miliar di bulan Februari, setelah pembelian bersih USD956 juta di bulan Januari. Kepemilikan asing atas obligasi pemerintah turun lebih lanjut sebesar 0,9% menjadi 23,9%.
- Memasuki Maret, volatilitas pasar saham di beberapa minggu terakhir meningkat didorong oleh kenaikan *yield* AS, yang merugikan saham *growth* dengan valuasi terlalu tinggi. Indeks VIX yang relatif rendah saat ini, menunjukkan bahwa pasar rentan terhadap guncangan. Lonjakan ekspektasi inflasi baru-baru ini, di samping harga komoditas yang lebih tinggi telah meningkatkan kekhawatiran pasar bahwa keputusan kenaikan suku bunga dapat datang lebih awal, membebani pasar saham *emerging market* (EM) yang telah turun sekitar 6% dalam beberapa minggu terakhir. Namun, perbedaan jenis inflasi merupakan hal yang penting, di mana inflasi “buruk” (harga energi dan makanan) meyebabkan penurunan valuasi saham yang lebih besar dari peningkatan pendapatan perusahaan. Sedangkan, dalam periode inflasi “baik” (inflasi inti), saham EM menikmati performa positif melalui ekspansi rasio *Price to Earning* (P/E) dan pertumbuhan laba positif. Selain itu, kenaikan imbal hasil nominal tidak selalu berdampak buruk bagi saham karena biasanya berkorelasi dengan kenaikan pertumbuhan dan kenaikan harga saham, jika kenaikan *yield* didorong oleh ekspektasi inflasi yang meningkat. Sebaliknya, jika kenaikan *yield* didorong oleh kenaikan suku bunga riil, akibat dari meningkatnya premi risiko yang disebabkan oleh miskomunikasi dari the Fed atau ketidakpercayaan pasar terhadap kebijakan Bank Sentral yang telah terjadi dalam tiga minggu terakhir, maka akan berdampak negatif pada aset berisiko.
- Di dalam negeri, lonjakan imbal hasil UST membuahkan imbal hasil INDOGB 10 tahun menjadi 6,8% dari 5,9% di awal tahun 2021, namun IHSG bertahan dengan performa 5,8% YTD, mengungguli pasar obligasi (Indeks BINDO) yang turun -2,9%. Faktor-faktor seperti *current account deficit* (CAD) yang rendah, likuiditas domestik yang tinggi, kepemilikan asing yang rendah dalam saham, dan pertumbuhan ekonomi yang akan pulih dengan inflasi secara bertahap, akan meningkat di tengah peluncuran vaksinasi dan penurunan kasus Covid-19 baru yang akan lebih menguntungkan saham daripada obligasi. Selama beberapa minggu terakhir, kasus Covid-19 baru telah turun lebih dari 50% vs. puncaknya pada 1 Februari, dengan beberapa area utama seperti Jakarta, dihapus dari zona “merah”. Program vaksinasi juga meningkat, bergerak ke fase berikutnya dalam menginokulasi area ekonomi utama pada awal April. Peraturan vaksinasi “gotong royong” juga telah dikeluarkan yang mungkin dimulai pada bulan April. Sejumlah stimulus juga telah diperkenalkan seperti PPN 10% untuk rumah dan apartemen yang baru dipotong 50-100% selama tiga bulan mulai 1 Maret. Mobil dengan komponen lokal yang tinggi mendapatkan pengurangan pajak barang mewah selama 10 bulan sejak Maret. Stimulus Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) telah digandakan lebih dari dua kali lipat dari anggaran awal menjadi IDR699 triliun, sekitar 4% dari PDB. Di sisi lain, aktivitas ekonomi tampaknya membaik dengan penjualan otomotif dan penjualan properti meningkat pada Maret. Bulan Februari memperlihatkan data impor meningkat sebesar 15% y-y, dipimpin oleh konsumsi dan alat berat. Data *Purchasing Managers Index* (PMI) bertahan di atas 50 pada bulan Februari, sementara pertumbuhan penjualan semen bulan Februari berubah positif setelah 12 bulan kontraksi. Di sisi lain, pasar disuburkan dengan kenaikan *yield* AS, stimulus, dan aktivitas ekonomi domestik yang mulai menunjukkan tanda pemulihan pada ekspektasi laba perusahaan.

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

- Perkembangan distribusi vaksin, konfirmasi sikap the Fed, pemulihan revisi laba, dan *Foreign Direct Investment* (FDI) akan masih menjadi katalis di tahun 2021. Saham Indonesia masuk ke dalam kategori *value & liquidity* melihat sikap akomodatif stimulus moneter the Fed, peluncuran vaksin global dan ekspektasi akan pemulihan ekonomi global yang cepat. Oleh karena itu, kami masih positif pada pasar Indonesia untuk jangka menengah, yang di mana efek dari stimulus fiskal AS akan menguntungkan pasar saham lebih dari pada obligasi. Kami masih fokus pada saham likuid dan beta tinggi pada sektor siklikal seperti bank, industrial, properti dan beberapa saham *discretionary*. Namun, dalam jangka pendek bersikap taktis yang di mana revisi prakiraan laba perusahaan masih akan membutuhkan waktu untuk memberikan kejutan positif. Di sisi lain, masalah pendistribusian vaksin dan tekanan PSBB masih menjadi risiko di jangka pendek. Terlebih lagi, performa ekonomi AS terlihat akan lebih kuat di jangka pendek dibandingkan pemulihan global yang dapat memicu pemindahan dana secara sementara ke dalam mata uang USD, menyusul kenaikan *yield* obligasi AS yang cukup lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi negara *developed market* (DM) lainnya. Untuk obligasi, kami masih bersikap netral menyusul kenaikan dari *yield* AS. Risiko pada sikap positif jangka panjang kami adalah pendistribusian vaksin yang memakan waktu lebih lama dan normalisasi *quantitative easing* (QE) the Fed atau *tapering* yang lebih awal jika ekonomi pemulihan ekonomi global tertinggal jauh dari AS. Sebaliknya, perkembangan *Sovereign Wealth Fund* (FDI) merupakan acuan utama untuk menunjukkan kembalinya FDI yang dapat menjadi katalis positif terbesar di jangka panjang.

KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada Februari 2021 memberikan imbal hasil sebesar 0,34%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,28%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 48,42% dan 50,88% pada deposito.
- Kurva imbal hasil secara keseluruhan mengalami kenaikan sebesar 40-50 bps, berbeda dengan tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan pada umumnya yang masih dalam tren menurun sebesar 25-50 bps. Hal ini disebabkan masih tingginya likuiditas pasar dan investor masih cenderung berinvestasi pada instrumen jangka pendek yang terlihat dari masih tingginya penempatan deposito pihak ketiga yang naik sebesar 10,58% y-y pada Februari 2021. 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 Februari 2021 berada di bawah tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net), dengan imbal hasil sebesar 0,01% vs. 0,28%. Hal ini dipengaruhi oleh kenaikan kurva imbal hasil obligasi di mana MDP2 memiliki obligasi korporasi dengan durasi pendek-menengah.
- Kurva imbal hasil obligasi pemerintah dan korporasi pada Februari 2021 mengalami kenaikan sebesar 40-50bps hampir pada semua tenor. Saat ini kami melakukan *switching* alokasi obligasi dengan mengurangi obligasi pemerintah dan menambah obligasi korporasi, dengan target obligasi pemerintah sebesar 9,25% dan obligasi korporasi sebesar 73%. Saat ini, kami masih mengubah strategi menjadi netral namun tetap memperhatikan perkembangan volatilitas pasar.

MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada Februari 2021 mengalami penurunan sebesar -2,57% dibandingkan tolok ukur (80% Indeks BINDO-net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) yang hanya sebesar -1,15%. MDON berinvestasi pada obligasi pemerintah bertenor 5-20 tahun, dengan total porsi obligasi pemerintah sebesar 80%-84%, dan selebihnya pada deposito.
- Kurva imbal hasil obligasi pemerintah mengalami kenaikan sebesar 40-50 bps hampir pada semua tenor di Februari 2021. Tingkat permintaan dan *volume trading* obligasi pemerintah mengalami penurunan. Di sisi *supply*, penambahan stimulus oleh pemerintah mengindikasikan bahwa penerbitan surat utang juga akan semakin bertambah. Kami mengubah strategi dan pandangan terhadap pasar menjadi netral dari positif, yang disebabkan oleh faktor sentimen dari eksternal di mana UST mengalami kenaikan namun tetap memperhatikan perkembangan volatilitas pasar.

MAYBANK DANA BERIMBANG

- Kinerja Maybank Dana Berimbang (MDB) pada Februari 2021 membukukan performa 1,09%, sekitar 0,6% 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 sudah diturunkan ke level sekitar 10% di pertengahan Maret 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 60%, obligasi di 10% dengan target beta IHSG portfolio di 0,8-0,9 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 properti). 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 Februari 2021 membukukan performa 2,43%, sekitar 4% di bawah tolok ukur (IHSG), yang disebabkan oleh kontribusi negatif dari porsi saham *big caps* yang *underperform*. Indeks saham *big caps* seperti IDX30 membukukan performa 3% di bawah IHSG. Di sisi lain, ada banyak saham penunjang IHSG namun tidak masuk ke dalam daftar *universe* saham (seperti saham bank digital, EMTK dan lainnya) yang menyebabkan performa MDE tertinggal karena tidak memiliki saham tersebut.
- Saat ini MDE mengalokasikan saham di kisaran 90%, dengan target beta IHSG portfolio di 1,15-1,20 dengan sedikit fokus alokasi pada saham *blue chip* dan likuid yang didorong oleh sikap positif kami di jangka menengah yang di mana ekonomi Indonesia akan mulai pulih cepat di 2H2021. Untuk sektor saham, saat ini MDE akan menargetkan alokasi *overweight* lebih pada sektor yang diuntungkan dari perkembangan pandemi dan bersifat siklikal (bank, industrial, properti dan beberapa saham ritel). 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.

MARKET OUTLOOK

Maret 2021

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) pada Februari 2021 berada di atas tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,31% vs. 0,28% yang di mana MSMMF2 memiliki porsi cukup tinggi pada deposito bank syariah.
- Kurva imbal hasil keseluruhan mengalami kenaikan sebesar 40-50 bps, berbeda dengan tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan pada umumnya masih dalam tren menurun. Hal ini disebabkan masih tingginya likuiditas pasar dan investor masih cenderung berinvestasi pada instrumen jangka pendek yang terlihat dari masih tingginya penempatan deposito pihak ketiga di mana naik sebesar 10,58% y-y pada Februari. Ke depannya kami masih akan menambah alokasi pada obligasi korporasi dengan target 50%-70% untuk menaikkan tingkat imbal hasil portfolio.

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	-0.03	1.37	51.52	6.31
IDX30 (ID)	0.75	0.15	48.21	1.56
LQ45 (ID)	0.73	-0.16	53.30	2.44
IDX-SMCL (ID)	-1.58	-2.45	112.66	5.30
Jakarta Islamic Index (ID)	0.32	-3.06	45.38	-0.57
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	0.33	-0.58	48.88	3.84
S&P 500 (US)	-0.77	-0.55	69.77	4.18
Dow Jones Industrial Average (US)	-0.46	3.72	70.17	6.60
FTSE 100 (UK)	-0.78	-0.70	29.24	3.84
DAX (DE)	0.82	3.63	63.75	6.58
Nikkei (JP)	0.25	-0.97	79.98	8.56
Hang Seng (HK)	0.87	-3.92	27.12	6.46
Shanghai (CH)	-1.40	-6.85	24.00	-1.97
Volatility Index (VIX)*	20.95	23.11	27.68	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	-2.58	1.89	52.39	12.51
Brent Crude Oil (USD/bbl)	-6.78	1.94	139.18	24.58
Natural Gas (USD/MMBtu)	-2.50	-12.95	58.04	-0.16
Coal (Newcastle, USD/tonne)	6.89	15.95	36.73	15.59
Aluminium (USD/tonne)	4.81	7.96	43.09	13.64
Nickel (USD/tonne)	1.79	-12.48	45.20	-1.89
Tin (USD/tonne)	0.29	5.29	84.05	26.32
Silver (USD/t oz.)	1.59	-3.79	112.91	-0.45
CPO (MYR/Tonne)	-6.30	2.24	71.64	3.14

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	0.16	3.58	-9.72	2.55
SGD/IDR	0.50	2.13	-2.84	1.35
EUR/IDR	0.09	1.84	-0.13	-0.17
JPY/IDR	0.50	0.26	-8.78	-2.53
USD/JPY	-0.14	3.34	-1.85	5.67
Gold (USD/t oz.)	1.05	-4.04	16.45	-7.81
DXY (G7/USD)	0.26	1.59	-10.60	2.20
ADXY (USD/Asian)	0.03	-1.17	7.62	-0.81

MARKET OUTLOOK

Maret 2021

Data Makro Ekonomi	2021E*	Saat ini	2020	2019
USD/IDR	13,900	14,408	14,050	13,866
Pertumbuhan PDB (%)	4.75	-2.19	-2.01	5.02
Inflasi (%)	2.30	1.38	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	4.31	4.62	5.88
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	75.28	67.78	67.72
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	138.80	135.90	129.18

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.80	6.73	6.24	8.08
Indonesia USD 10 Tahun	2.65	2.67	2.07	4.00
US Treasury 10 Tahun	1.72	1.62	1.21	0.85

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	13,727	930	-138	-23,846
Obligasi	-20,672	-1,690	-40,520	3,358

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	-0.04	-2.55	43.61	-0.78
Maybank Dana Berimbang	0.14	-1.77	21.98	-1.64
Maybank Dana Obligasi Negara	-0.33	-3.71	N/A	-5.10
Maybank Dana Pasti 2	0.03	0.03	11.47	-0.46
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.06	0.37	4.60	0.88
Maybank Dana Pasar Uang	0.08	0.42	5.45	0.99

Data per 19 Maret 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 ketidaktersediaan 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).