

## KOMENTAR MANAJER INVESTASI

### Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG bergerak *sideways* di bulan April, hanya meningkat 0,2% M-M karena kurangnya katalis positif. *Yield* obligasi pemerintah 10 tahun turun 32 bps M-M di bulan April, +58 bps YTD. Kurs USD/IDR terlihat *flat* di April, melemah -3% YTD. Investor asing masih terus melakukan penjualan bersih pada pasar saham, dengan *net outflow* sebesar USD288 juta pada 21 April. Sedangkan asing tercatat masuk ke pasar obligasi pemerintah sebesar USD913 juta. Secara YTD, investor asing masih membukukan *net inflow* sebesar USD58 juta di pasar saham, tetapi tercatat *net outflow* di pasar obligasi pemerintah senilai USD626 juta. Berlanjutnya volatilitas di pasar global yang didorong oleh meningkatnya penyebaran Covid-19 di beberapa negara *emerging market* (EM) dan rilis data ekonomi AS yang kuat memengaruhi minat investor asing pada pasar modal Indonesia. Di sisi lain, rata-rata nilai transaksi harian (ADTV) IHSG turun kembali menjadi IDR8,2triliun (USD 564 juta) di bulan April, dari IDR10,4 triliun pada bulan Maret dan IDR14,3 triliun pada bulan Februari. Aktivitas investor ritel terus menurun yang kemungkinan didorong oleh realokasi dana ke pasar *cryptocurrency*. Selain itu, investor institusional masih terlihat kurang *appetite*. Kepemilikan dana institusi dalam dan luar negeri semakin menurun pada bulan April menjadi 10,4% dan 14,2%. Kepemilikan investor ritel domestik pada IHSG telah mencapai 14,0%, hampir setinggi investor institusi asing, meskipun telah terjadi rotasi dana ke pasar *cryptos*.
- Pada bulan April, kasus Covid-19 harian di Indonesia sedikit menurun dari rata-rata 5.712 pada Maret menjadi 5.222, sementara itu *positivity rate* menurun menjadi 17,0% vs 17,8%. Pada akhir April, terdapat 12,456 juta orang (vs. 8,010 juta orang pada akhir Maret) yang diinokulasi dengan vaksin pertama, sementara 7,678 juta orang (vs. 3,665 juta pada akhir Maret) telah menerima dua suntikan. Pemerintah menargetkan vaksinasi untuk sebanyak 182 juta orang. Dari data ekonomi, Indonesia kembali mencatat surplus perdagangan sebesar USD1,6 miliar pada bulan Maret (vs. USD2,0 miliar pada Februari) sesuai dengan perkiraan konsensus. Data ekspor dan impor tercatat jauh lebih tinggi dari yang diperkirakan. Di sisi lain, Bank Indonesia (BI) mempertahankan *7-Days Reverse Repo Rate* (7DRRR) pada level 3,50% sesuai ekspektasi pasar, seiring dengan upaya BI untuk menjaga stabilitas rupiah di tengah volatilitas global. Hal ini terlepas dari inflasi Indonesia yang hanya tercatat naik +0.13% M-M atau +1.42% Y-Y di April, di bawah ekspektasi konsensus.
- Sentimen investor terhadap Indonesia terlihat lebih *cautious* karena kekhawatiran lonjakan Covid-19 pasca Lebaran dan efek *weak seasonality* di 2Q. Kami melihat bahwa tekanan terhadap pasokan vaksin global tetap ada melihat kondisi di India. Memasuki pertengahan bulan Mei, lonjakan virus baru di Asia terlihat telah membebani sentimen pasar. Di sisi lain, volatilitas di pasar global terlihat meningkat signifikan di bulan Mei menyusul data AS yang bertentangan dimana data *nonfarm payrolls* bulan April tercatat jauh di bawah ekspektasi, sedangkan data inflasi AS bulan April mengalami *overshoot* tajam. Dengan adanya kekhawatiran inflasi AS dan UE yang terus meningkat dalam waktu dekat, volatilitas akan kembali ke pasar saham global yang juga dipicu oleh penurunan aset *cryptocurrency*. Di tambah lagi, hasil rapat the Fed bulan April lalu mengindikasikan bahwa *tapering quantitative easing* (QE) mungkin datang lebih cepat dari yang diharapkan. Meskipun demikian, Wall Street tampaknya masih setuju dengan the Fed bahwa inflasi akan bersifat sementara. Akan tetapi, beberapa ukuran ekspektasi inflasi menunjukkan bahwa kekhawatiran atas inflasi di AS tampak kekurangan basis. Dalam hal ini, pasar akan tetap dalam *mode wait and see*.
- Namun, the Fed semakin dikritik bahwa mereka mungkin tertinggal dalam pengambilan kebijakan moneter. Jika ada pergeseran dalam sentimen risiko yang terjadi dan investor menjadi gugup dengan perubahan kebijakan moneter the Fed secara tiba-tiba, maka sentimen pasar kemungkinan akan memburuk pada seluruh pasar aset berisiko dengan aset seperti Bitcoin, copper dan minyak mulai menunjukkan tanda-tanda pelemahan. Ditambah dengan proyeksi tingkat *yield* AS yang lebih tinggi, maka beberapa bulan ke depan, pasar akan masih menghadapi volatilitas yang tinggi. Alhasil, IHSG telah terkoreksi kembali ke level November lalu dengan arus keluar asing kembali mencerminkan sentimen yang lemah terlepas dari pemulihan ekonomi Indonesia yang masih *on track* dengan pertumbuhan PDB Indonesia 1Q21 meningkat menjadi -0,74% Y-Y vs. -2,19% pada 4Q20 yang didorong oleh kenaikan ekspor, belanja pemerintah dan investasi, sementara konsumsi masih terlihat lemah. Surplus neraca perdagangan pada bulan April juga meningkat secara substansial menjadi USD2,2 miliar dari USD1,6 miliar pada Maret, berlawanan dengan ekspektasi konsensus. Sementara itu, vaksinasi Covid-19 di Indonesia telah mencapai 8,3% populasi pada awal Mei, mengungguli negara tetangga seperti Malaysia 5,9%, Thailand 3,2% dan Filipina 2,7%, meskipun pasokan vaksin dosis siap pakai Indonesia saat ini mungkin hanya mencakup 17% dari 181,6 juta populasi yang ditargetkan. Untuk pasar Indonesia, perbaikan pada *growth differential* terhadap AS adalah kunci untuk menarik arus masuk asing. Dalam hal ini, kami melihat momentum pemulihan ekonomi Indonesia akan terus berlanjut, meskipun akan bergantung pada percepatan proses vaksinasi.

### 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 dimulainya distribusi vaksin. Namun 2Q21, 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 masih akan membutuhkan waktu lama yang berdampak pada laju pemulihan ekonomi Indonesia. Kami melihat sentimen terhadap Indonesia juga menjadi lebih *cautious* terkait kekhawatiran kenaikan infeksi Covid-19 menyusul libur Lebaran. Di sisi lain, potensi *rebalancing* dari adopsi *free float weighted index* pada IHSG dan potensi IPO saham *e-commerce* memberikan alasan untuk bersikap defensif di jangka pendek. Selain itu, potensi *rebound* jangka pendek kemungkinan masih dibatasi oleh hambatan eksternal di mana prospek ekonomi AS lebih cerah dibandingkan negara lainnya, yang dapat menyebabkan tren divergensi pertumbuhan akan tetap ada untuk beberapa bulan ke depan, melihat situasi di EM yang masih menghadapi situasi pandemi yang kurang baik, serta pertumbuhan kredit Cina yang mulai melambat. Ditambah dengan efek *seasonality* pada kuartal 2 untuk *current account* Indonesia, kami memperkirakan *market* masuk ke fase *trading* karena volatilitas masih akan tetap tinggi. Pada obligasi, kami masih tidak memilih untuk menambah risiko durasi pada tingkat saat ini 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. Namun, kami tetap bersikap positif pada saham jangka panjang karena ekspektasi terhadap pemulihan yang lebih kuat di akhir tahun dan tahun depan, perbaikan tren vaksinasi domestik, valuasi saham yang menarik, serta potensi *Foreign Direct Investment* (FDI) yang dapat menawarkan cerita *country-specific* untuk menghindari efek negatif dari pengereman situasi likuiditas global.

## KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

### MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada April 2021 memberikan imbal hasil sebesar 0,35%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,27%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 48,05% dan 51,51% pada deposito.
- Tidak banyak perubahan pada tingkat suku bunga. Penurunan tingkat suku bunga deposito 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 portofolio.

### MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) pada April 2021 lebih tinggi dibandingkan kinerja tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net), dengan imbal hasil sebesar 1,05 % vs. 0,27%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 88,10%, dan deposito 10,30% dan 1,60% pada setara kas.
- Kurva imbal hasil obligasi pemerintah dan korporasi pada April 2021 mengalami penurunan sebesar 20-30 bps pada semua tenor. Hal ini dipengaruhi oleh pergerakan kurva imbal hasil khususnya tenor tolok ukur, yang bergerak *bear steepening*, di mana imbal hasil tenor 10 tahun penurunan 30 bps ke level 6,50%, mengikuti arah pergerakan imbal hasil US Treasury 10 tahun yang turun tipis 5-10 bps dari level 1,74% menjadi 1,64%.
- 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 April 2021 sebesar 2,16% dibandingkan tolok ukur sebesar 1,46%. Sementara itu, kinerja kompetitor berada pada kisaran 1,71%-2,18%. Pasar obligasi bergerak positif pada bulan April 2021, setelah pada tiga bulan sebelumnya tercatat negatif. Kurva imbal hasil obligasi antar tenor bergerak *bull flattening*, di mana yang bertenor 10 tahun mengalami penurunan sebesar 32 bps, sedangkan yang bertenor 1 tahun hanya turun pada kisaran 2 bps. Penurunan imbal hasil obligasi Indonesia, dipengaruhi oleh penurunan imbal hasil obligasi AS, di mana yang bertenor 10 tahun tercatat turun 11 bps ke level 1,63%. Hal ini disebabkan oleh pernyataan the Fed yang masih *dovish*, dimana dikatakan bahwa pemulihan ekonomi AS belum merata dan mereka belum akan melakukan penyesuaian terhadap suku bunga acuan. Namun demikian, beberapa data ekonomi AS seperti penjualan ritel, PMI, harga properti dan klaim pengangguran mingguan, tercatat mengalami perbaikan, sehingga berpotensi untuk membuat imbal hasil obligasi AS kembali pada tren peningkatan.
- Ke depannya, strategi kami tetap netral dimana 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 EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada April 2021 membukukan performa -0,20%, sekitar 36 bps sedikit di bawah tolok ukur (IHSG), yang disebabkan oleh posisi *overweight* pada beberapa saham *big-cap* yang *underperform*. Namun demikian, kinerja MDE masih dibantu oleh beberapa saham *alpha small-cap* yang berkinerja baik. Indeks saham *small caps* seperti IDXSMCL membukukan performa 1,89% di bawah IHSG yang membukukan kinerja 0,17%. *Positioning* MDE saat ini lebih cenderung mengurangi porsi saham *big-cap* yang *underperform*, tetapi tetap *overweight alpha stocks*.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 85-90% dengan target beta IHSG portofolio di 1,05-1,15 dengan meningkatkan alokasi pada saham *small-cap* dan likuid. Kami masih bersikap taktis di jangka pendek karena kuartal 2 secara *seasonality* umumnya pasar saham cenderung melemah, namun terdapat potensi *upgrade* ekspektasi laba yang dapat menjadi katalis positif bagi pasar.

### MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (SMMF2) pada April 2021 sebesar 0,18%, di mana tolok ukur sebesar 0,25%. Secara YTD, kinerja SMMF2 sebesar 1,15%, dan tolok ukurnya sebesar 1,14%.
- Selama bulan April, porsi sukuk korporasi mengalami penurunan sebesar 5% ke level 60%, dengan porsi penempatan deposito berkisar pada 30-35%. Berdasarkan kualitas, seluruh sukuk korporasi memiliki peringkat AAA. Sektor yang dominan adalah pada telekomunikasi yaitu sebesar 34-36% dan perbankan keuangan sebesar 9-10%.
- Ke depannya, terdapat potensi penurunan *rate* deposito dan kami akan meningkatkan porsi sukuk korporasi menjadi 75-80% dengan fokus pada *issuer* yang memiliki neraca dan *cashflow* yang sehat.

# MARKET OUTLOOK

Mei 2021

| Indeks Pasar Saham Dunia              | Perubahan (%) |         |         |                  |
|---------------------------------------|---------------|---------|---------|------------------|
|                                       | 1 Minggu      | 1 Bulan | 1 Tahun | Sejak Awal Tahun |
| IHSG (ID)                             | -2.78         | -4.62   | 26.99   | -3.44            |
| IDX30 (ID)                            | -2.44         | -4.76   | 24.26   | -8.86            |
| LQ45 (ID)                             | -2.79         | -4.96   | 27.70   | -8.19            |
| IDX-SMCL (ID)                         | -4.88         | -4.24   | 56.06   | -5.63            |
| Jakarta Islamic Index (ID)            | -3.83         | -7.35   | 7.81    | -12.66           |
| Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) | -2.82         | -4.50   | 21.33   | -4.11            |
| S&P 500 (US)                          | -0.43         | -0.18   | 40.62   | 10.64            |
| Dow Jones Industrial Average (US)     | -0.51         | 0.38    | 39.82   | 11.77            |
| FTSE 100 (UK)                         | -0.36         | 0.26    | 17.10   | 8.63             |
| DAX (DE)                              | 0.14          | 0.45    | 39.40   | 12.53            |
| Nikkei (JP)                           | 0.83          | -4.61   | 38.89   | 3.18             |
| Hang Seng (HK)                        | 1.54          | -2.23   | 24.11   | 4.51             |
| Shanghai (CH)                         | -0.11         | 0.26    | 23.91   | 0.39             |
| Volatility Index (VIX)*               | 20.15         | 17.56   | 33.60   | 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                   | -1.19         | 3.55    | 55.07   | 19.71            |
| Brent Crude Oil (USD/bbl)   | -3.30         | -0.91   | 89.13   | 28.26            |
| Natural Gas (USD/MMBtu)     | -1.86         | 5.71    | 67.88   | 14.45            |
| Coal (Newcastle, USD/tonne) | 5.33          | 17.64   | 66.72   | 30.71            |
| Aluminium (USD/tonne)       | -3.59         | 1.27    | 57.56   | 18.81            |
| Nickel (USD/tonne)          | -4.29         | 4.16    | 37.07   | 1.07             |
| Tin (USD/tonne)             | 0.05          | 10.52   | 92.32   | 45.29            |
| Silver (USD/t oz.)          | 0.44          | 6.33    | 55.53   | 4.02             |
| CPO (MYR/Tonne)             | -8.52         | 5.05    | 96.03   | 12.85            |

| Mata Uang Dunia  | Perubahan (%) |         |         |                  |
|------------------|---------------|---------|---------|------------------|
|                  | 1 Minggu      | 1 Bulan | 1 Tahun | Sejak Awal Tahun |
| USD/IDR          | 1.11          | -1.33   | -2.41   | 2.17             |
| SGD/IDR          | 0.78          | -1.33   | 3.85    | 1.68             |
| EUR/IDR          | 1.73          | 0.32    | 8.97    | 1.86             |
| JPY/IDR          | 1.37          | -1.74   | -3.36   | -2.84            |
| USD/JPY          | -0.36         | 0.78    | 1.23    | 5.75             |
| Gold (USD/t oz.) | 2.05          | 5.24    | 8.45    | -0.63            |
| DXY (G7/USD)     | -0.34         | -1.16   | -9.86   | 0.09             |
| ADXY (USD/Asian) | 0.03          | 0.64    | 7.50    | -0.36            |

| Data Makro Ekonomi                        | 2021E* | Saat ini | 2020   | 2019   |
|---|--------|----------|--------|--------|
| USD/IDR                                   | 14,350 | 14,355   | 14,050 | 13,866 |
| Pertumbuhan PDB (%)                       | 4.50   | -0.74    | -2.01  | 5.02   |
| Inflasi (%)                               | 2.20   | 1.42     | 2.04   | 2.82   |
| Current Account Deficit (% PDB)           | -1.28  | -0.18    | -0.41  | -2.70  |
| BI 7-Day Repo Rate (%)                    | 3.50   | 3.50     | 3.75   | 5.00   |
| Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%) | N/A    | 4.09     | 4.62   | 5.88   |
| CDS Indonesia 5 Tahun (bps)               | N/A    | 78.98    | 67.78  | 67.72  |
| Cadangan Devisa (USD bn)                  | N/A    | 138.80   | 135.90 | 129.18 |

# MARKET OUTLOOK

Mei 2021

| Obligasi               | Imbal Hasil (%) |            |           |           |
|------------------------|-----------------|------------|-----------|-----------|
|                        | Saat Ini        | - 1 Minggu | - 1 Bulan | - 1 Tahun |
| Indonesia IDR 10 Tahun | 6.46            | 6.43       | 6.44      | 7.54      |
| Indonesia USD 10 Tahun | 2.35            | 2.30       | 2.11      | 2.73      |
| US Treasury 10 Tahun   | 1.62            | 1.63       | 1.60      | 0.66      |

| Foreign Flow | Nominal (IDR Miliar) |          |         |         |
|--------------|----------------------|----------|---------|---------|
|              | Sejak Awal Tahun     | 1 Minggu | 1 Bulan | 1 Tahun |
| Saham        | 9,113                | -457     | -590    | -27,571 |
| Obligasi     | -20,590              | -11,790  | -1,120  | 24,030  |

| Reksa Dana Maybank                  | Perubahan (%) |         |         |                  |
|-------------------------------------|---------------|---------|---------|------------------|
|                                     | 1 Minggu      | 1 Bulan | 1 Tahun | Sejak Awal Tahun |
| Maybank Dana Ekuitas                | -3.14         | -5.49   | 16.83   | -10.29           |
| Maybank Dana Obligasi Negara        | -0.05         | 0.89    | N/A     | -2.20            |
| Maybank Dana Pasti 2                | 0.15          | 0.15    | 10.50   | 1.34             |
| Maybank Syariah Money Market Fund 2 | 0.10          | 0.29    | 4.29    | 1.39             |
| Maybank Dana Pasar Uang             | 0.11          | 0.36    | 5.19    | 1.73             |

Data per 21 Mei 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).