

KOMENTAR MANAJER INVESTASI

Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG menguat +2,2% m-m yang didukung oleh peningkatan kepercayaan investor terhadap perbaikan kondisi pandemi dalam negeri dan pembukaan kembali kegiatan ekonomi.** IHSG diperdagangkan *sideways* hampir sepanjang bulan yang terbebani oleh faktor eksternal, terutama dari kekhawatiran inflasi AS yang dapat membawa risiko stagflasi, serta sentimen dari potensi *default* utang Evergrande di Cina. Namun IHSG tampak cukup kuat dan menguat sebesar 2% di hari perdagangan terakhir bulan September yang didorong oleh saham *big caps*. Rotasi ke saham *cyclical big caps* tampaknya berlanjut pada bulan lalu, dengan LQ45 mengungguli IHSG sebesar 5% sejak akhir Juli 2021 hingga akhir September. Sebaliknya, sektor teknologi kembali terkoreksi di mana investor mengejar saham-saham *old economy* sebagai antisipasi pemulihan situasi makro Indonesia. Investor asing mencetak *net inflow* ke pasar saham pada bulan September sebesar USD693 juta, setelah *net inflow* sebesar USD241 juta di Agustus. Per akhir September, arus masuk asing ke pasar saham dari awal tahun tercatat sebesar USD1,3 miliar. Di sisi lain, investor asing menjadi penjual bersih di pasar obligasi sebesar USD1,1 miliar, mengembalikan *net inflow* di bulan Agustus. Sehingga total *net outflow* mencapai USD639 juta per akhir September. Kepemilikan obligasi asing pada akhir September menurun menjadi 21,7% vs. posisi akhir Agustus dari sekitar 22,4%. Sementara itu, IDR terdepresiasi sedikit -0,3% m-m, sedangkan *yield* obligasi 10 tahun meningkat 20 bps m-m menjadi 6,3% pada akhir September.
- Situasi pandemi Indonesia melanjutkan perbaikannya.** Jumlah kasus baru Covid-19 harian menjadi rata-rata 4.000 di bulan September vs. 21.000 pada bulan Agustus. Tingkat kepositifan nasional harian, secara keseluruhan juga turun menjadi 1% pada akhir September (vs. 8% pada akhir Agustus). Per akhir September, 91 juta orang telah menerima suntikan pertama (vs. 63 juta per akhir Agustus), sementara 51 juta populasi telah menerima dua suntikan (vs. 36 juta per akhir Agustus), dari target vaksinasi keseluruhan sekitar 208 juta orang. Tingkat vaksinasi rata-rata mencapai 1,3-1,4 juta dosis per hari sepanjang September (naik dari rata-rata 1 juta dosis per hari di bulan Agustus). Per akhir September, kasus aktif Covid-19 turun drastis menjadi 36.000 per 30 September vs. 196.000 pada 31 Agustus. Selain itu, pemerintah telah melonggarkan level PPKM di hampir seluruh kota di Indonesia, di mana per akhir September tidak ada wilayah di Jawa-Bali yang masuk ke dalam PPKM level 4. Semua wilayah mencatat penurunan kasus secara mingguan, dengan tingkat infeksi turun ke level terendah baru secara nasional, sementara jumlah tes meningkat karena peningkatan penggunaan antigen untuk tujuan penelusuran. Tingkat hunian tempat tidur (BOR) Covid-19 nasional juga telah turun drastis mencapai 9% dan tidak ada wilayah yang memiliki BOR >35%.
- Dari sisi ekonomi, pemulihan Indonesia tampak kembali ditopang oleh relaksasi PPKM dan kenaikan harga komoditas.** Indonesia mencatat surplus perdagangan USD4,7 miliar pada bulan Agustus, terbesar sepanjang sejarah didorong oleh kenaikan harga komoditas ekspor Indonesia seperti CPO dan batu bara. Di sisi lain, sektor non migas juga menyumbang pertumbuhan ekspor yang kuat. Aktivitas manufaktur juga membaik di mana PMI Indonesia pada bulan September naik ke angka 52,2 dari 43,7 di Agustus. Dari sisi moneter, BI mempertahankan suku bunga 7DRRR tidak berubah di 3,5% untuk 7 bulan berturut-turut dengan fokus stabilitas IDR di tengah antisipasi the Fed *tapering*. Di samping itu, BI menjaga sikap akomodatif melalui stimulus *quantitative easing*-nya. Bulan September mencatatkan deflasi bulanan, di mana CPI dilaporkan tercatat di -0,04% m-m, +1,6% y-y. Inflasi inti tercatat di +1,3% y-y, masih jauh di bawah target BI. Survei konsumen BI menunjukkan bahwa kepercayaan konsumen meningkat pada bulan September, dengan Consumer Confidence Index tercatat naik ke level 95,5 (sebelumnya 77,3). Cadangan devisa Indonesia mencatat rekor tertinggi di September 2021 sebesar USD146,9 miliar, lebih tinggi dari posisi Agustus sebesar USD144,8 miliar.
- Memasuki bulan Oktober, pasar global diguncang oleh krisis energi; Indonesia menjadi salah satu negara yang diuntungkan dari kenaikan harga komoditas dengan siklus ekonomi yang baru dimulai.** Pasar global terguncang oleh krisis energi dengan kekurangan pasokan batu bara di Cina dan gas di Inggris dan UE, sehingga menyebabkan kenaikan harga minyak dunia. Dengan pertumbuhan global yang telah melewati puncaknya, muncul risiko stagflasi (inflasi tinggi tanpa pertumbuhan). Namun, tindakan OPEC untuk memangkas harga minyak Asia dan Rusia yang berencana menyediakan pasokan gas ke UE, telah sedikit meredakan kekhawatiran stagflasi. Situasi saat ini merupakan penentu apakah akan semakin mengarah ke stagflasi atau dapat dijinakkan oleh aksi geopolitik antar negara dengan datangnya musim dingin, di mana permintaan energi melonjak. Sementara itu, data ekonomi PMI, pertumbuhan kredit, dan tingkat mobilitas dalam negeri menunjukkan pemulihan ekonomi Indonesia menuju akhir tahun. Dalam hal ini, pertumbuhan *earnings* Indonesia yang selama ini di bawah regional dan telah menyebabkan kinerja buruk pada saham *big caps* di 1H21, seharusnya tidak lagi terjadi pada 4Q21, yang di mana Indonesia baru mulai memasuki tahap pemulihan ekonomi awal, sedangkan negara lain sudah melalui puncaknya. Dalam hal ini, pertumbuhan *earnings* saham Indonesia yang di atas tren dan valuasi yang wajar, akan melindungi risiko koreksi dari normalisasi kebijakan the Fed dan inflasi yang lebih tinggi ke depannya.

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

- Cyclical stocks to benefit from recovery play; Cina slowdown and uneven Indonesia's vaccination rate remains a risk;** Peningkatan pemulihan ekonomi dan harga komoditas yang tinggi merupakan pendorong katalis bagi saham *cyclicals* di 4Q21 di tengah the Fed *tapering*. Sektor perbankan dapat diuntungkan paling signifikan dalam fase pemulihan awal, di mana penurunan *credit cost* dapat memberikan lonjakan laba. Selain itu, dengan harga komoditas yang tinggi, kualitas aset akan membaik dan data terbaru menunjukkan bahwa, pertumbuhan kredit mulai berada di wilayah positif terlepas dari *lockdown* di 3Q21. Kemudian, dengan potensi perbaikan ekonomi yang masih tinggi dan dukungan dari kuatnya ekspor, serta tren surplus pada *trade balance*, maka angka PDB Indonesia 3Q21 dan 4Q21 kemungkinan akan di atas perkiraan semula dan mendukung saham sektor *cyclical* lainnya seperti *discretionary*, *industrial*, properti dan komoditas. Dalam hal ini saham *big caps* dengan valuasi yang masih menarik dapat menjadi pilihan sebagai *recovery play* menuju akhir tahun.
- Di jangka pendek, level saat ini akan tetap menjadi poin perdebatan penting** di tengah IHSG yang sudah mendekati level tertinggi sepanjang masa dan adanya risiko dari perlambatan Cina, serta ancaman wabah Covid-19 berikutnya yang di mana tingkat vaksinasi Indonesia yang masih tidak merata.
- Di jangka panjang, kami tetap positif pada saham dan lebih memilih saham daripada obligasi, mengingat ekspektasi terhadap pemulihan ekonomi yang lebih kuat tahun depan, peningkatan vaksinasi, valuasi saham *big caps* yang menarik dan dilengkapi oleh potensi *upgrade* pada proyeksi laba perusahaan, serta potensi *inflow* dari rencana *Tax Amnesty* tahun depan** untuk menghindari efek negatif dari pengereman situasi likuiditas global. Kunci dari tesis positif kami adalah situasi pandemi yang tetap terkendali. Untuk pemilihan saham, saham *cyclicals* dan *big caps* seperti bank, telekomunikasi, *industrial* dan *discretionary* masih menjadi fokus utama. Di sisi lain, saham komoditas memberikan *trading opportunity* hingga akhir tahun. Sedangkan, saham konstruksi dan properti dapat mulai dilirik oleh investor.

KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada akhir September 2021 memberikan imbal hasil sebesar 0,41%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukurnya (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,24%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 79,17% dan 20,09% pada deposito.
- Tidak banyak perubahan pada tingkat suku bunga, penurunan tingkat suku bunga deposito masih akan berlanjut dan permintaan 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 80%-90% untuk menaikkan tingkat imbal hasil portfolio.

MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) pada akhir September 2021 tercatat sebesar -0,12%, dibandingkan tolak ukur sebesar 0,24%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 78,52%, obligasi pemerintah sebesar 6,85%, deposito dan setara kas 13,38%.
- Pemerintah telah memutuskan bahwa penerbitan obligasi melalui lelang pada kuartal IV 2021, akan lebih rendah sebesar 70% dari kuartal III-2021. Hal ini berkaitan dengan proyeksi realisasi defisit anggaran yang lebih rendah dari perkiraan. Selain itu, kebijakan *burden sharing* (SKB III) juga menjadi alasan berkurangnya penerbitan melalui lelang.
- Kami melihat pasar obligasi ke depan akan bergantung kepada arah kebijakan Bank Sentral AS, khususnya terkait *tapering-off* dan juga proyeksi kenaikan suku bunga acuan. Walaupun demikian, kondisi makro Indonesia yang stabil seperti inflasi yang rendah, cadangan devisa yang tinggi, dapat menahan potensi pelemahan yang berasal dari global.

MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada akhir September 2021 sebesar -1,03% dibandingkan tolak ukurnya (80% Indeks BINDO-Net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) sebesar -0,12%. Sementara itu, kinerja kompetitor berada pada kisaran -2,71% sampai dengan -0,48%. *Underperformance* disebabkan oleh pergerakan harga obligasi Pemerintah yang mengalami penurunan dan durasi portofolio yang lebih panjang dibandingkan dengan durasi tolak ukur.
- Imbal hasil obligasi Pemerintah 10 tahun mengalami peningkatan sebesar 14 bps ke level 6,26%. Kurva imbal hasil obligasi Pemerintah bergerak *bear flattening*. Pasar merespon negatif hasil rapat FOMC yang merubah *outlook* inflasi AS menjadi 4,20% pada 2021, dan juga sebagian pejabat the Fed mengatakan untuk menaikkan suku bunga acuan AS pada tahun depan. Selain itu, terdapat sentimen negatif lainnya yang berasal dari pembahasan tentang *debt ceiling* AS oleh kongres dan juga terkait masalah gagal bayar utang oleh perusahaan pengembang properti terbesar di Cina, Evergrande. Imbal hasil Obligasi Pemerintah AS tenor 10 tahun bergerak meningkat ke level tertinggi sejak bulan Juni lalu, yaitu sebesar 1,50%.
- Kami mengubah strategi dari positif menjadi 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 September 2021 membukukan kinerja +2,97%, sekitar 75 bps di atas tolak ukurnya (IHSG), yang disebabkan oleh posisi *overweight* pada beberapa saham berbasis komoditas dan saham *big caps* yang *outperform*. Indeks saham *big caps* seperti IDX30 naik 3,32%, sedangkan indeks IHSG naik 2,22%. *Positioning* MDE saat ini lebih cenderung *overweight* saham *big caps* sebagai *proxy recovery* ekonomi untuk jangka menengah-panjang. Untuk mendorong kinerja, MDE juga melakukan *tactical trading* pada beberapa *alpha stock*.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 90%-93% dengan target beta portofolio di 1,10-1,20 dengan meningkatkan alokasi pada saham *big caps* dan *alpha*. Ekspektasi perlambatan PDB di 3Q akibat pemberlakuan PPKM Darurat, telah diantisipasi oleh pasar dan terefleksi pada kinerja saham *big caps* yang telah melemah, sehingga akan terjadi *reversal* pada saham *big caps*.

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) pada akhir September 2021 mencapai 0,32%, di mana tolak ukur (rata-rata deposito 1 bulan-net BSI, BCA Syariah, BJB Syariah) sebesar 0,22%. Secara YTD, kinerja MSMMF2 sebesar 2,73%, sedangkan tolak ukurnya 2,37%.
- Selama bulan September, porsi sukuk korporasi tidak mengalami perubahan, yaitu pada kisaran level 89% dan selebihnya dialokasikan dalam bentuk deposito dan kas. Imbal hasil net portofolio yang berasal dari sukuk korporasi adalah sebesar 5,01%, di mana kontributor terbesar berasal dari Sukuk PNM dan OKI Pulp and Paper, yang secara gabungan memberikan imbal hasil net sebesar 2,20%.
- 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

Oktober 2021

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	3.15	6.42	27.35	8.48
IDX30 (ID)	4.98	8.70	19.16	0.29
LQ45 (ID)	4.93	8.78	21.78	1.25
IDX-SMCL (ID)	3.18	12.35	51.70	11.17
Jakarta Islamic Index (ID)	3.30	5.86	6.32	-9.25
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	2.09	6.07	24.52	4.23
S&P 500 (US)	0.11	-2.42	23.10	15.83
Dow Jones Industrial Average (US)	0.19	-0.66	19.21	12.32
FTSE 100 (UK)	0.75	1.44	18.81	10.37
DAX (DE)	-0.31	-2.97	15.29	10.41
Nikkei (JP)	1.47	-7.08	19.83	2.87
Hang Seng (HK)	3.56	-4.74	1.27	-8.33
Shanghai (CH)	-0.60	-4.22	5.61	2.13
Volatility Index (VIX)*	19.85	20.95	25.07	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	0.03	7.00	57.45	40.57
Brent Crude Oil (USD/bbl)	1.04	14.40	99.95	61.04
Natural Gas (USD/MMBtu)	-12.79	11.48	91.08	116.82
Coal (Newcastle, USD/tonne)	-7.61	43.85	265.88	202.40
Aluminium (USD/tonne)	4.86	4.69	65.60	54.28
Nickel (USD/tonne)	4.73	-6.93	25.17	14.24
Tin (USD/tonne)	3.97	8.61	99.91	79.45
Silver (USD/t oz.)	-0.42	-5.62	-10.91	-14.76
CPO (MYR/Tonne)	2.43	11.41	66.54	30.97

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	-0.25	0.11	-3.28	1.20
SGD/IDR	-0.19	-1.19	-3.46	-1.13
EUR/IDR	-0.61	-2.30	-5.41	-4.59
JPY/IDR	-2.19	-2.85	-9.89	-7.69
USD/JPY	1.91	3.11	7.45	10.02
Gold (USD/t oz.)	0.46	-1.41	-8.22	-6.91
DXY (G7/USD)	0.58	2.09	1.56	5.09
ADX (USD/Asian)	-0.20	-0.80	0.91	-2.02

Data Makro Ekonomi	2021E*	Saat ini	2020	2019
USD/IDR	14,340	14,221	14,050	13,866
Pertumbuhan PDB (%)	3.67	7.07	-2.01	5.02
Inflasi (%)	1.80	1.60	2.04	2.82
Current Account Deficit (% PDB)	-1.00	-0.12	-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	3.61	4.62	5.88
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	88.10	67.78	67.72
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	146.90	135.90	129.18

MARKET OUTLOOK

Oktober 2021

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.23	6.20	6.17	6.90
Indonesia USD 10 Tahun	2.64	2.40	2.12	2.12
US Treasury 10 Tahun	1.58	1.53	1.30	0.77

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	28,856	9,286	6,511	27,157
Obligasi	-17,300	-1,690	-33,670	12,850

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	3.49	7.64	16.99	-1.20
Maybank Dana Obligasi Negara	-0.45	-1.16	6.64	0.12
Maybank Dana Pasti 2	0.05	0.26	8.14	3.91
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.08	0.34	3.86	2.87
Maybank Dana Pasar Uang	0.10	0.43	4.75	3.49

Data per 12 Oktober 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).