

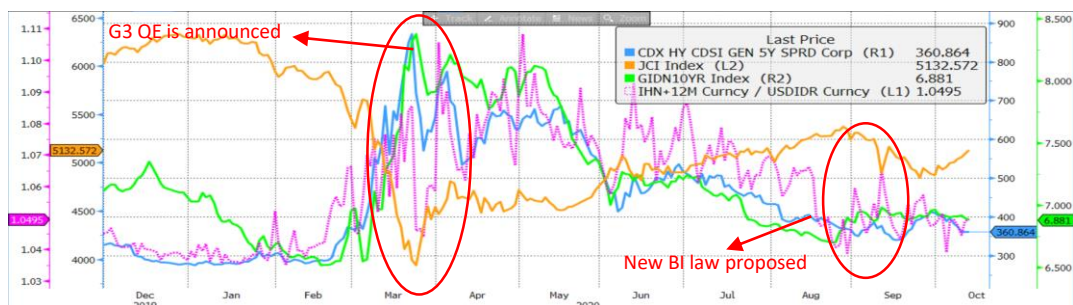
KOMENTAR MANAJER INVESTASI

Ulasan Pasar dan Makro

- 3Q20 ditandai dengan salah satu aksi jual investor asing terbesar. *Outflow* dari investor asing terus berlanjut hingga USD1 miliar pada September (*outflow* bulanan terbesar sejak awal tahun). Hal ini juga terjadi pada obligasi di mana *outflow* asing terus terjadi hingga USD591 juta di September (dipicu oleh usulan UU BI yang baru), setelah melakukan penjualan bersih sebesar USD437 juta di Agustus. Secara YTD, penjualan bersih investor asing di Indonesia mencapai USD3,996 juta pada saham dan USD7,990 juta pada obligasi. *Outflow* bersih saham pada 9M20 merupakan yang terburuk, yaitu sebesar 1,1% kapitalisasi IHSIG, 40% dari total kumulatif harian *outflow* per kapitalisasi pasar sejak awal 2013, di mana Indonesia mendapatkan peringkat *investment grade* yang pertama dan bobot tertinggi pada ETF negara berkembang. Namun, dengan aksi jual besar-besaran tersebut, IHSIG masih dapat bertahan dengan “hanya” turun sebesar 7,0% pada September, atau turun 0,7% q-q di 3Q20, sementara imbal hasil obligasi 10 tahun turun 20 bps meskipun kepemilikan asing turun ke angka 27% pada akhir 3Q20 (~12% YTD).
- Kinerja triwulan IHSIG yang *flatish* kemungkinan disebabkan karena *outflow* asing diserap oleh investor ritel domestik. Dominasi ritel domestik didorong oleh tingginya likuiditas domestik pada bank-bank besar, prospek sektor bisnis riil yang masih lemah, dan bank yang masih menghindari risiko tinggi untuk memberikan pinjaman. Hal ini seiring dengan melebarnya jarak antara imbal hasil obligasi tenor jangka pendek dan jangka panjang. Suku bunga deposito juga mengalami penurunan tajam mengikuti pemotongan 7DRRR sebesar 100 bps YTD, meskipun pada rapat terakhir di bulan Oktober, BI membiarkan suku bunga acuan bertahan di 4,0%. Kami melihat sedikit urgensi agar BI melakukan pemotongan suku bunga karena stimulus langsung seperti monetisasi utang dan stimulus fiskal lebih efektif. Di sisi lain, skema *burden sharing* BI tampaknya juga berhasil menjaga risiko dari besarnya penerbitan obligasi, sehingga *yield* tetap rendah. Namun, dominasi investor ritel domestik perlu diperhatikan karena kepemilikan investor ritel domestik pada IHSIG telah mencapai 30%, melewati reksa dana asing (26%).
- Sementara itu, kenaikan kasus Covid-19 yang terus-menerus terutama di ibu kota menyebabkan implementasi PSBB ke-2 yang berlangsung pada 14 September-11 Oktober 2020. Ditambah dengan usulan amandemen UU BI 1999, keyakinan investor ritel domestik terguncang untuk pertama kalinya sejak Maret. Realisasi fiskal yang masih kurang juga mempengaruhi kepercayaan investor terhadap laju percepatan pemulihan ekonomi Indonesia. Namun, katalis positif muncul di bulan Oktober, dimulai dengan *rally* pada saham global dan komoditas yang menyusul adanya harapan kesepakatan stimulus fiskal AS yang dapat tercapai sebelum pilpres AS pada 3 November mendatang. Selain itu, *Omnibus Law* disahkan lebih cepat dari ekspektasi, menunjukkan salah satu dari serangkaian reformasi paling komprehensif di negara ini sejak 1998 yang memberikan angin segar untuk pasar modal. Namun RUU tersebut menuai protes massal. Kami melihat efek dari *Omnibus Law* akan berlangsung dalam jangka panjang karena bergantung pada peraturan pendukung dan eksekusi ke depannya. Hal yang menarik adalah dibentuknya *Sovereign Wealth Fund* yang seharusnya menjadi pertanda baik bagi kelanjutan rencana pembangunan infrastruktur Indonesia.

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 bulan Maret. Namun level saat ini masih di atas pra-covid-19. Penurunan IDR *hedging cost* akan mendorong masuknya arus dana asing ke pasar modal Indonesia.



Strategi dan Outlook

- Memasuki 4Q20, kami memperkirakan volatilitas tinggi akan terus berlanjut yang membuat dinamika pasar bergerak cepat. Kami melihat pemulihan ekonomi yang sedikit lambat namun penurunan yang tajam telah berlalu. Disahkannya *Omnibus Law* menandai kemajuan yang solid dari reformasi struktural terpenting Presiden Jokowi, namun efeknya akan lebih terasa dalam jangka panjang. Untuk jangka pendek, ketidakpastian masih berlanjut akibat usulan UU BI yang baru dan risiko geopolitik (pemilu AS dan Brexit). Mengingat pencairan stimulus Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) masih di bawah ekspektasi, pasar mungkin masih melihat katalis eksternal. Kami melihat stimulus global (khususnya AS) akan tetap menjadi pendorong pasar, namun laporan kinerja perusahaan 3Q20 akan menjadi semakin penting. Dengan pemilu AS yang semakin dekat dan kebijakan moneter the Fed yang sudah *exhaustive*, katalis yang jelas tampaknya hanya datang dari stimulus AS dan vaksin yang dapat tersedia lebih cepat.
- Perihal strategi, kami mempertahankan portofolio yang netral dan seimbang untuk saham, menerapkan strategi barbel, di mana kami memiliki alokasi seimbang antara saham yang dapat diuntungkan dengan tema pemulihan Covid-19 dan ekonomi global (komoditas, industri dan beberapa bank) dan saham defensif (konsumen dan *tower*) untuk mengurangi efek volatilitas. Untuk obligasi, kami tetap netral terhadap durasi karena belum ada katalis dari dalam negeri.

KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

MAYBANK DANA PASAR UANG

- Sejak awal tahun hingga akhir September 2020, kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) masih memberikan imbal hasil yang lebih tinggi, yaitu 4,54% di atas tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net). Pada awal pandemi, strategi MDPU lebih diutamakan untuk meningkatkan tingkat likuiditas dengan menaikkan level kas dan setara kas mencapai level 25%. MDPU juga diuntungkan dengan penurunan tingkat suku bunga acuan di mana BI telah menurunkan sebesar 1%.
- Investor yang menghindari tingginya volatilitas di pasar saham dan obligasi lebih memilih investasi jangka pendek dengan risiko yang lebih kecil. Hal ini menyebabkan turunnya tingkat imbal hasil instrumen pasar uang di pasar sekunder. Tingkat suku bunga bank pun relatif menurun akibat tingginya penempatan deposito, namun tidak disertai oleh pertumbuhan kredit bank yang signifikan. Untuk portofolio, kami masih menargetkan komposisi obligasi hingga 70-80% dan 20-30% untuk menjaga likuiditas.

MAYBANK DANA PASTI 2

- Sejak awal tahun hingga akhir September 2020, kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) berada di atas tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net) sebesar 4,78%, karena MDP2 memiliki porsi yang cukup tinggi pada obligasi pemerintah dengan durasi pendek-menengah. Seiring dengan kebijakan BI menurunkan suku bunga di tahun ini sebesar 1% ke level 4%, imbal hasil obligasi pemerintah mengalami penurunan cukup signifikan. BI masih mempertahankan tingkat suku bunga acuan di level 4%.
- Minimnya sentimen positif di market tidak memberikan banyak pergerakan pada kurva imbal hasil. Obligasi acuan 10 tahun hanya bergerak tipis pada level 6,80%-6,95%. Rupiah sempat melemah ke level Rp15.000 per Dolar AS, namun kembali lagi ke level Rp14.800. *Omnibus Law* mendapat respon yang cukup positif dari *market* walaupun implementasinya masih akan memerlukan waktu sekitar 3 bulan. Ke depannya kami melihat faktor eksternal seperti pemilu AS dan proses Brexit yang masih berlanjut akan lebih banyak memberikan pengaruh terhadap Rupiah dan volatilitas pasar. Kami masih mempertahankan strategi netral namun tetap memanfaatkan volatilitas pasar.

MAYBANK DANA BERIMBANG

- Dari awal tahun hingga akhir September 2020, kinerja Maybank Dana Berimbang (MDB) mencatatkan penurunan sebesar -19,89% di mana sebagian besar terjadi saat *market downturn* di bulan Februari dan Maret 2020. Penurunan tersebut dikarenakan posisi saham yang cukup agresif pada saat itu (sekitar 70%, dan beta 0,9-1,0) sedangkan alokasi obligasi tidak mampu memberikan diversifikasi karena ikut terkoreksi. Namun kinerja mulai membaik dari April-Agustus yang disebabkan oleh pasar saham yang kembali pulih dan IHSG beta MDB sebesar 0,7-0,75. Bulan September kinerja MDB terlihat menurun menyusul performa buruk di saham *blue chip* (IDX30 turun -10,9%) yang menjadi porsi cukup signifikan pada MDB.
- MDB menggunakan strategi yang cukup agresif di saat *bullish* dan moderat di saat *bearish*. Saat ini MDB mengalokasikan saham di kisaran 60%, obligasi di 25% dengan target beta IHSG portofolio di 0,7-0,9 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 (bank, industri dasar, dan komoditas) dan sektor defensif (*tower* dan konsumen).

MAYBANK DANA EKUITAS

- Dari awal tahun hingga akhir September 2020, kinerja Maybank Dana Ekuitas (MDE) berada di atas tolok ukur (IHSG) sebanyak 1,03% karena MDE menambahkan bobot pada saham-saham dengan beta tinggi pada beberapa sektor yang terkoreksi di Maret 2020 dan berpotensi *rebound*. Bulan September kinerja MDE berada di bawah tolok ukur sebesar -2,12% yang disebabkan posisi *overweight* MDE pada saham-saham beta tinggi *blue chips* yang mengalami penurunan tajam menyusul besarnya dana investor asing yang keluar pada September.
- MDE menggunakan pendekatan barbel di mana satu sisi *overweight* pada sektor defensif (telekomunikasi dan konsumsi) dan di sisi lain *overweight* pada sektor siklikal (keuangan, komoditas, industri dasar, konstruksi, dan properti). Saat ini posisi kas pada portofolio sekitar 10% yang turun dari sebelumnya 15%, menyusul adanya sentimen positif dari global. MDE akan menjaga porsi kas dan saham di level saat ini menjelang pemilu AS dengan lebih cenderung pada *short term trading*.

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Dari awal tahun hingga akhir September 2020, kinerja Maybank Syariah Money Market Fund2 (MSMMF2) berada di atas tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net) sebesar 3,78%. MSMMF2 yang memiliki porsi cukup tinggi pada sukuk korporasi dengan tenor di bawah 1 tahun memberikan imbal hasil relatif lebih tinggi dibanding deposito di bank syariah. Seiring dengan kebijakan BI menurunkan suku bunga di tahun ini sebesar 1% ke level 4%, imbal hasil obligasi (baik pemerintah maupun sukuk korporasi) mengalami penurunan cukup signifikan.
- Dengan adanya peningkatan risiko kredit selama beberapa waktu terakhir, disertai dengan meningkatnya risiko perlambatan ekonomi yang disebabkan pandemi Covid-19, kami masih tetap meningkatkan kualitas aset dalam portofolio dengan menambah *exposure* pada sukuk di bawah 1 tahun dengan peringkat kredit AAA (mencapai ~65% dari portofolio) dan mengurangi sukuk dengan peringkat kredit di bawah AAA. Selain itu, untuk menjaga likuiditas, saat ini kami mempertahankan *exposure* sekitar 30-40% pada instrumen deposito syariah yang sangat likuid.

MARKET OUTLOOK

Oktober 2020

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	2.58	-3.38	-17.23	-19.78
IDX30 (ID)	2.67	-6.90	-18.66	-24.16
LQ45 (ID)	2.78	-6.34	-18.60	-23.92
IDX-SMCL (ID)	3.15	-4.79	-21.89	-23.39
Jakarta Islamic Index (ID)	1.87	-3.52	-20.12	-23.02
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	1.82	-2.12	-21.12	-21.03
S&P 500 (US)	3.84	1.46	17.06	7.63
Dow Jones Industrial Average (US)	3.27	1.61	6.60	0.17
FTSE 100 (UK)	1.94	1.33	-16.98	-20.23
DAX (DE)	2.85	-0.37	4.31	-1.49
Nikkei (JP)	2.56	2.29	8.35	-0.16
Hang Seng (HK)	2.81	-1.91	-8.32	-14.44
Shanghai (CH)	1.68	-0.62	10.04	7.28
Volatility Index (VIX)*	25.00	25.59	12.98	13.78

*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	5.28	1.37	-13.80	-18.33
Brent Crude Oil (USD/bbl)	9.12	2.00	-29.19	-35.08
Natural Gas (USD/MMBtu)	12.43	5.91	23.80	25.22
Coal (Newcastle, USD/tonne)	-3.72	13.77	-24.20	-17.42
Aluminium (USD/tonne)	4.98	3.68	6.68	2.19
Nickel (USD/tonne)	5.57	0.23	-13.27	8.53
Tin (USD/tonne)	2.55	-0.33	10.56	6.38
Silver (USD/t oz.)	4.49	-5.52	43.11	40.10
CPO (MYR/Tonne)	6.11	4.14	42.59	-0.69

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	-1.11	-0.27	3.98	6.01
SGD/IDR	-0.52	0.44	5.36	5.21
EUR/IDR	-0.47	-0.65	11.40	11.54
JPY/IDR	-1.75	0.01	6.04	8.73
USD/JPY	0.31	-0.58	-2.47	-2.69
Gold (USD/t oz.)	1.61	0.17	29.64	26.77
DXY (G7/USD)	-0.84	0.36	-5.33	-3.46
ADXY (USD/Asian)	1.19	1.67	3.00	1.36

Data Makro Ekonomi	2020E*	Saat ini	2019	2018
USD/IDR	14,700	14,700	13,866	14,390
Pertumbuhan PDB (%)	-1.10	-5.32	5.03	5.17
Inflasi (%)	2.22	1.42	2.82	3.20
Current Account Deficit (% PDB)	-1.80	-2.12	-2.71	-2.94
BI 7-Day Repo Rate (%)	3.90	4.00	5.00	6.00
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	4.98	5.88	6.24
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	92.54	67.72	137.45
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	135.15	129.18	120.65

*Estimasi konsensus

MARKET OUTLOOK

Oktober 2020

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.90	6.92	6.90	7.25
Indonesia USD 10 Tahun	2.12	2.24	2.12	2.89
US Treasury 10 Tahun	0.77	0.70	0.72	1.73

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	-45,953	-2,302	-13,963	-47,438
Obligasi	-121,502	6,253	-3,174	-92,362

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	2,29	0,26	-15,52	-17,94
Maybank Dana Berimbang	1,52	0,61	-15,86	-17,29
Maybank Dana Pasti 2	0,10	0,07	6,72	4,94
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0,08	0,34	5,44	3,93
Maybank Dana Pasar Uang	0,10	0,52	6,32	4,73

Data per 13 Oktober 2020

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).