

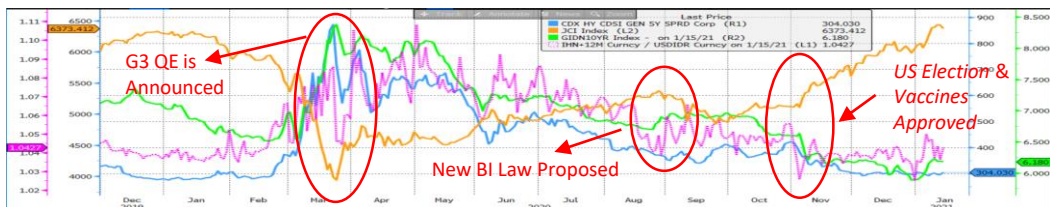
## KOMENTAR MANAJER INVESTASI

### Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG menguat di bulan Desember 2020, dipicu oleh pemberitaan positif vaksin. Presiden Jokowi mendeklarasikan vaksinasi gratis untuk semua warga Indonesia, dengan biaya total USD10 miliar - USD15 miliar. Lonjakan kasus baru menyebabkan peraturan mobilitas yang lebih ketat, di mana pemerintah memberlakukan persyaratan perjalanan yang ketat di Jawa dan Bali serta melarang masuknya warga negara asing dari tanggal 1-14 Januari 2021 dan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) efektif tanggal 11-25 Januari. Hal ini menyebabkan penurunan IHSG dua hari berturut-turut dan menutup tahun pada level 5.979, jauh dari puncak pasca Covid-19 di 6.166. Meskipun demikian, IHSG masih naik 6,5% m-m (+7,1% dalam USD), turun 5% y-y (~ -6% dalam USD) dan naik 52% dari titik terendah pada Maret 2020. Asing melakukan penjualan bersih sebesar USD331 juta di Desember (vs. pembelian bersih USD244 juta di November). Kepemilikan asing turun menjadi 39,7% pada akhir Desember (vs 40,7% di akhir November). Investor lokal ritel bertambah kepemilikannya pada saham sebanyak 6,4% sepanjang 2020, yang menjadi kelompok investor terbesar di IHSG sebesar 32%, diikuti oleh reksa dana asing (26% dari total saham). Investor asing juga mengurangi posisi obligasi pemerintah sebesar 0,9% m-m menjadi 25,2%, meskipun melakukan pembelian bersih sebesar USD242 juta di Desember, menjadikan kepemilikan investor asing turun ~13% selama 2020. Bank domestik tetap menjadi pemegang obligasi pemerintah terbesar di 35,9%, -0,3% m-m. Sepanjang 2020, investor asing melakukan penjualan bersih ekuitas sebesar USD4.335 juta dan penjualan bersih obligasi senilai USD5.155 juta.
- Pada bulan Desember, BI tidak melakukan perubahan suku bunga setelah melakukan pemangkasan 25 bps suku bunga acuan 7DRRR pada November ke angka 3,75%, dengan pemotongan kumulatif sebanyak 125 bps di 2020. Terlepas dari itu, pernyataan kebijakan moneter BI tentang prospek ekonomi masih positif dan BI masih mempertahankan sikap *dovish*. BI mengharapkan pemulihan ekonomi global akan mendorong peningkatan perdagangan dan harga komoditas, di mana laju pemulihan juga bergantung pada kecepatan vaksinasi. Di minggu terakhir Desember, pasar dipicu oleh peluncuran vaksin dan pemulihan Cina yang berkelanjutan. Investor ritel dan lokal mengambil posisi untuk 2021, ditambah meningkatnya dorongan untuk mengejar saham tertinggal. Saham-saham terkait komoditas global juga menguat, mencerminkan optimisme distribusi vaksin global. Ditambah dengan likuiditas perbankan yang masih kuat dan fundamental domestik yang mulai pulih telah memberikan optimisme bagi pasar. Meskipun ada koreksi singkat pada minggu perdagangan terakhir 2020 untuk IHSG, sebagian besar ekuitas global menutup tahun pada rekor tertinggi waktu menyusul stimulus fiskal baru dari AS dan otorisasi awal vaksin di AS dan UE.
- Di pekan perdagangan pertama 2021, "*reflation*" muncul kembali sebagai tema investasi. Pulihnya ekspektasi pertumbuhan nominal dan inflasi mulai tercermin pada pergerakan seluruh kelas aset. Prospek pemerintahan AS yang dikendalikan oleh Demokrat disambut dengan antusias. Namun, pasar obligasi mulai memperlihatkan potensi risiko *tapering* karena imbal hasil mulai naik lebih tinggi. Imbal hasil Treasury AS 10-tahun naik di atas 1% sedangkan imbal hasil 30-tahun melebihi 1,8%. The Fed berada dalam dilema untuk mempertahankan suku bunga rendah, namun di sisi lain ingin menaikkan inflasi. Sementara itu, sidang pemakzulan Trump memberikan risiko politik baru di benak investor. Stimulus fiskal baru dari agenda Biden juga mengembalikannya diskusi tentang *tapering* dari beberapa pejabat the Fed yang mengingatkan kembali tentang *taper tantrum* 2013. Hal ini memicu imbal hasil obligasi merangkak naik, di tengah inflasi AS yang masih rendah menyebabkan suku bunga riil AS menjadi lebih tinggi dan hal tersebut mendukung penguatan USD. Dengan USD yang berada pada posisi *oversold*, diperkirakan terjadi *rebound* jangka pendek pada DXY dan koreksi pada saham global. Namun, Powell tetap meyakinkan pasar bahwa fokus the Fed saat ini adalah tetap mendukung pemulihan dan menyiratkan kebijakan moneter yang lebih longgar tetap berlaku. Di sisi lain, vaksinasi Indonesia sudah dimulai dan pemerintah menargetkan untuk menyuntik setidaknya 18,7 juta penerima sampai dengan 21 April, dan ditargetkan mencapai 181,5 juta orang dalam 15 bulan.

### 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 dan berlanjut kembali 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 global, perkiraan *tapering* the Fed, dan stimulus fiskal global baru akan masih menjadi pendorong pasar utama. Saham Indonesia masuk ke dalam kategori tema *value & liquidity* melihat sikap akomodatif stimulus moneter global, peluncuran vaksin global, dan tambahan stimulus fiskal AS menyusul kemenangan Demokrat untuk menguasai Senat AS yang akan membuka jalan atas pemulihan ekonomi global secara bertahap. Oleh karena itu, kami masih positif pada pasar Indonesia (saham dan obligasi) untuk jangka menengah-panjang, yang di mana skenario *Blue Wave* dari AS akan menguntungkan pasar saham lebih dari pada obligasi. Dalam jangka pendek kami lebih taktis karena valuasi IHSG telah mendekati level yang mendorong aksi *profit taking*, namun revisi prakiraan laba perusahaan di tahun ini dapat memberikan kejutan positif di jangka panjang. Di sisi lain, masalah logistik pendistribusian vaksin dan tekanan PSBB yang ketat masih akan menjadi risiko di jangka pendek. Dengan adanya beberapa faktor tersebut, kami memilih saham pada sektor siklikal seperti infrastruktur, bank, industri, dan komoditas. Untuk obligasi, kami mempertahankan durasi yang sedikit lebih tinggi karena likuiditas yang cukup. Risiko pada sikap positif kami adalah pendistribusian vaksin yang memakan waktu lebih lama dan normalisasi *Quantitative Easing* (QE) the Fed yang dapat datang lebih awal jika ekonomi AS pulih lebih cepat dari yang diperkirakan. Sebaliknya, peraturan pendukung *Omnibus Law* dapat memberikan kejutan positif jangka panjang, yang di mana perkembangan *Sovereign Wealth Fund* sebagai jalur utama untuk *foreign direct investment* (FDI).

## KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

### MAYBANK DANA PASAR UANG

- Sepanjang tahun 2020, kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) memberikan imbal hasil sebesar 6,00%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net), 4,44%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 50%-60% dan 40-50% pada deposito.
- Pada bulan Desember 2020, kurva imbal hasil secara keseluruhan mengalami penurunan, begitu juga dengan tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan pada umumnya. Ke depannya kami masih melihat tren penurunan tingkat suku bunga yang disebabkan oleh masih tingginya likuiditas di pasar dan pertumbuhan kredit perbankan masih belum mengalami perbaikan.

### MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) berada di atas tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net) selama tahun 2020, dengan imbal hasil sebesar 9,11% vs 4,38%. MDP2 memiliki porsi yang cukup tinggi pada obligasi pemerintah dengan durasi pendek-menengah dan ikut menikmati kenaikan harga obligasi baik pemerintah maupun korporasi.
- Pada Desember 2020, kurva imbal hasil obligasi pemerintah mengalami penurunan sebesar 20-30 bps hampir pada semua tenor. Kemenkeu melakukan lelang terakhirnya pada minggu kedua dan BI melakukan *private placement* atas surat utang sebesar IDR100,53 triliun. Investor asing juga turut melakukan pembelian obligasi pemerintah di pasar sekunder sehingga kepemilikan asing pada obligasi pemerintah IDR977 triliun atau sebesar 25,30%. Kami masih mengadopsi strategi dengan pandangan positif namun tetap memperhatikan perkembangan volatilitas pasar.

### MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada Desember 2020 naik sebesar 2,84% dibandingkan tolok ukur (80% Indeks BINDO-net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) yang hanya sebesar 1,47%. MDON berinvestasi pada obligasi pemerintah bertenor 5-20 tahun, dengan total porsi obligasi pemerintah sebesar 80%-83%, dan sisanya pada Deposito.
- Kurva imbal hasil obligasi pemerintah mengalami penurunan sebesar 20-30 bps hampir pada semua tenor di Desember 2020. Kemenkeu melakukan lelang terakhirnya pada minggu kedua, dan BI melakukan *private placement* atas surat utang sebesar IDR 100,53 triliun. Investor asing juga turut melakukan pembelian obligasi pemerintah di pasar sekunder sehingga kepemilikan asing pada obligasi pemerintah IDR 977 triliun atau sebesar 25,30%. Kami masih mengadopsi strategi dengan pandangan positif namun tetap memperhatikan perkembangan volatilitas pasar.

### MAYBANK DANA BERIMBANG

- Pada Desember 2020, kinerja Maybank Dana Berimbang (MDB) melanjutkan pemulihan di mana performa naik +4,1%, sekitar 1,5% di atas tolok ukur (50% IDX30 & 50% rata-rata deposito 6 bulan-net). Per 14 Januari 2021, kinerja MDB melanjutkan pemulihan di mana secara MTD dan YTD naik +4,8%, sekitar +1,03% di atas tolok ukur. Performa MDB secara YTD didorong oleh alokasi saham yang lebih agresif sebesar 65-70%, dengan fokus alokasi pada sektor siklikal seperti perbankan, komoditas, dan infrastruktur yang merupakan *outperformers* sejauh ini.
- MDB menggunakan strategi yang cukup agresif di saat *bullish* dan moderat di saat *bearish*. Saat ini MDB mengalokasikan saham di kisaran 65-70%, obligasi di 25-30% dengan target beta IHSG portofolio di 0,9-1,0 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, infrastruktur, dan komoditas). Kami bersikap taktis di jangka pendek menyusul adanya risiko politik AS, pengetatan mobilitas, dan penguatan dolar dalam jangka pendek.

### MAYBANK DANA EKUITAS

- Kinerja Maybank Dana Ekuitas (MDE) selama sepanjang tahun 2020 berada di atas tolok ukur (IHSG) sebanyak 1,64% karena MDE menambahkan bobot pada saham-saham dengan beta tinggi pada beberapa sektor yang terkoreksi dalam pada kuartal I - 2020. Kinerja MDE pada bulan Desember 2020 berada di atas tolok ukur sebesar 53 bps yang diakibatkan posisi *overweight* MDE pada saham sektor rokok yang turun dalam, akibat kenaikan cukai yang di atas ekspektasi. Namun saham-saham pertambangan logam menjadi *bumper* bagi performa MDE.
- Saat ini MDE masih memiliki *overweight* pada sektor siklikal (keuangan, komoditas logam, infrastruktur, dan industri). Posisi kas pada portofolio turun menjadi 2-5% dari sekitar 10% sebelumnya. MDE meningkatkan eksposur pada *mid-small cap* yang memiliki prospek *recovery* yang lebih cepat di tahun 2021. Beta portofolio berada di level sekitar 1,3 dari sebelumnya 1,2.

# MARKET OUTLOOK

Januari 2021

## MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Awal tahun hingga akhir Desember 2020, kinerja Maybank Syariah Money Market Fund2 (MSMMF2) berada di atas tolok ukur (rata-rata deposito 6 bulan-net), dengan performa imbal hasil sebesar 4,91%. MSMMF2 memiliki porsi cukup tinggi pada deposito bank syariah.
- Kurva imbal hasil secara keseluruhan mengalami penurunan, begitu juga dengan tingkat suku bunga deposito yang ditawarkan oleh perbankan syariah pada umumnya. Ke depannya kami masih melihat tren penurunan tingkat suku bunga yang disebabkan oleh masih tingginya likuiditas di pasar dan pertumbuhan kredit perbankan masih belum mengalami perbaikan.

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	1.85	6.00	1.30	6.60
IDX30 (ID)	0.84	4.15	-5.57	5.64
LQ45 (ID)	0.96	5.05	-3.97	5.76
IDX-SMCL (ID)	2.77	13.64	18.27	10.99
Jakarta Islamic Index (ID)	0.10	4.50	-3.58	5.92
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	1.29	6.51	2.70	6.74
S&P 500 (US)	-1.48	3.31	13.17	0.32
Dow Jones Industrial Average (US)	-0.91	3.19	5.00	0.68
FTSE 100 (UK)	-2.00	3.12	-12.23	4.26
DAX (DE)	-1.86	4.27	1.93	0.50
Nikkei (JP)	1.35	6.68	18.63	3.92
Hang Seng (HK)	2.50	8.28	-1.66	4.93
Shanghai (CH)	-0.10	5.85	15.96	2.69
Volatility Index (VIX)*	24.34	24.23	34.15	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	1.10	8.02	-4.18	4.44
Brent Crude Oil (USD/bbl)	-1.59	9.56	-15.03	6.37
Natural Gas (USD/MMBtu)	1.37	2.05	36.65	7.80
Coal (Newcastle, USD/tonne)	5.65	8.43	22.75	9.03
Aluminium (USD/tonne)	-1.35	-2.01	11.17	0.59
Nickel (USD/tonne)	1.92	2.37	29.45	8.39
Tin (USD/tonne)	0.48	6.84	18.47	3.81
Silver (USD/t oz.)	0.93	3.67	37.59	-5.85
CPO (MYR/Tonne)	-4.55	2.01	30.56	-1.95

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	0.00	-0.53	2.75	-0.21
SGD/IDR	-0.08	0.08	4.24	-0.29
EUR/IDR	-0.83	-0.68	11.92	-1.26
JPY/IDR	0.17	-0.33	9.17	-0.57
USD/JPY	-0.09	0.13	-5.71	0.79
Gold (USD/t oz.)	-1.11	0.22	17.42	-3.42
DXY (G7/USD)	0.75	0.07	-7.00	0.93
ADXY (USD/Asian)	-0.15	0.44	3.37	-0.02

# MARKET OUTLOOK

Januari 2021

Data Makro Ekonomi	2021E*	Saat ini	2019	2018
USD/IDR	13,750	14,020	13,866	14,390
Pertumbuhan PDB (%)	4.90	-3.49	5.03	5.17
Inflasi (%)	2.30	1.68	2.82	3.20
Current Account Deficit (% PDB)	-1.85	-1.30	-2.71	-2.94
BI 7-Day Repo Rate (%)	3.75	3.75	5.00	6.00
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	4.54	4.62	5.88
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	74.43	67.72	137.45
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	135.90	129.18	120.65

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.18	6.15	6.13	6.84
Indonesia USD 10 Tahun	2.09	2.12	2.05	2.89
US Treasury 10 Tahun	1.08	1.12	0.89	1.82

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	10,610	7,950	8,500	-36,150
Obligasi	2,600	-5,330	5,350	-107,800

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	0.65	4.59	1.84	5.55
Maybank Dana Berimbang	0.05	3.38	-0.27	3.86
Maybank Dana Obligasi Negara	-0.57	-0.29	N/A	-1.52
Maybank Dana Pasti 2	-0.72	-0.72	6.19	-1.09
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.07	0.27	4.71	0.17
Maybank Dana Pasar Uang	0.09	0.45	5.84	0.19

Data per 15 Januari 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).