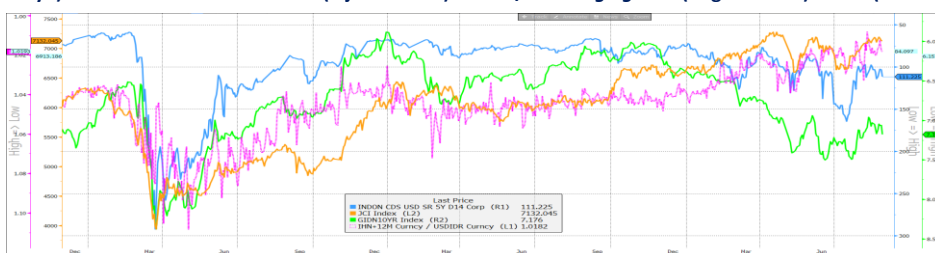


KOMENTAR MANAJER INVESTASI

ULASAN PASAR DAN MAKRO

- IHSG pada bulan Juli mendapat dukungan dari kinerja 2Q22 yang solid dan kas investor lokal yang tinggi; Kami mengubah strategi menjadi tactical pada saham.** *Net outflow* IHSG mencapai IDR5,5 triliun pada bulan Juli, tetapi stabilisasi IDR dan rilis kinerja keuangan 2Q22 memberikan dukungan, ditambah dengan level kas reksa dana domestik yang tinggi. Rilis kinerja keuangan perusahaan IHSG terlihat sangat solid, dipimpin oleh sektor bank dan komoditas yang mengalahkan estimasi konsensus yang sudah *bullish*. Walaupun katalis untuk kembalinya arus dana asing masih minim dalam waktu dekat di tengah peningkatan risiko resesi global, kami tetap konstruktif dalam jangka menengah pada fundamental makro Indonesia yang didukung oleh sektor komoditas yang kuat, inflasi yang moderat, dan pertumbuhan yang solid didukung oleh akselerasi kredit dan investasi, serta keberlanjutannya industrialisasi. Dalam hal ini, kami telah bersikap lebih *tactical* pada saham di jangka pendek dan lebih memilih saham daripada obligasi di jangka menengah, di mana saham komoditas dan perbankan memberikan *trading opportunity*. Di lain sisi, inflasi naik 0,64% m-m (4,94% y-y) pada Juli 2022 (lebih tinggi dari perkiraan), didorong oleh makanan dan transportasi. Angka tersebut meningkat dari 4,35% pada Juni 2022. Inflasi inti terus meningkat ke 2,86% dari 2,63%. Inflasi produsen juga telah mencapai dua digit, naik ke 11,77% di 2Q22 dari 9,06% pada 1Q22, sehingga memperlebar *gap* dengan inflasi CPI menjadi 7,4% dari 6,4%. Hal ini menyiratkan efek *pass-through* masih akan menjadi risiko ke depannya. Sedangkan di AS, secara resmi menghadapi stagflasi di 2Q22 dengan PDB 2Q22 triwulanan tahunan turun -0,9% setelah -1,6% pada 1Q22. Sementara itu, inflasi CPI Juni mencapai +9,1% y-y. Di saat yang bersamaan, The Fed menaikkan FFR sebesar 75 bps pada FOMC Juli dengan ekspektasi kenaikan suku bunga berikutnya pada bulan September antara 50-75 bps.
- Memasuki bulan Agustus, pasar mendapatkan dukungan dari kembalinya foreign inflow dengan ekonomi Indonesia melanjutkan momentum pemulihannya.** IHSG melanjutkan penguatannya kembali menembus level 7.000 yang dipimpin oleh kembalinya *foreign net inflow* yang didukung oleh kombinasi hasil kinerja keuangan 2Q yang kuat dan sikap The Fed yang terlihat kurang *hawkish*. Aktivitas *net buy* terbesar terlihat di saham bank-bank besar. Kinerja keuangan 2Q22 yang kuat, harga batu bara yang masih tinggi, dan percepatan pertumbuhan kredit domestik telah menyebabkan pembalikan tajam arus keluar dana asing bulan Juli pada minggu pertama bulan Agustus. PDB 2Q22 Indonesia tumbuh 5,44% y-y (vs 5,01% di 1Q22), mengalahkan perkiraan konsensus. Angka yang kuat ini didukung oleh kuatnya konsumsi dan ekspor, mengimbangi pos pengeluaran pemerintah yang lemah. Namun, *net export* diperkirakan akan menurun ke depannya karena pertumbuhan global yang melemah. Akan tetapi momentum pemulihan PDB akan tetap berlanjut karena permintaan domestik akan tetap kuat dengan pertumbuhan kredit yang terus meningkat. Pertumbuhan ekonomi 3Q22 juga bisa terlihat kuat karena akan adanya efek *low-base* tahun lalu saat gelombang Delta terjadi di 3Q21. Sedangkan, surplus perdagangan Juli 2022 tercatat di USD4,2 miliar melebihi perkiraan konsensus USD3,95 miliar, namun lebih rendah dari surplus USD5,15 miliar pada bulan Juni yang sebagian besar disebabkan oleh normalisasi harga komoditas CPO dan logam. Sedangkan impor terus menguat didorong oleh pemulihan permintaan domestik seiring dengan akselerasi kredit modal kerja & investasi, utilisasi kapasitas, dan PMI. Sampai saat ini, Indonesia telah mengalami surplus selama 27 bulan berturut-turut, dengan surplus tahun ini mencapai USD29,2 miliar (vs USD15,9 miliar pada Januari-Juli 2021), yang sudah mendekati surplus perdagangan 2021 sebesar USD35,42 miliar. Di lain sisi, pasar juga mendapatkan dukungan dari data inflasi AS Juli yang mulai menurun ke level 8,5%.
- Menjelang akhir bulan Agustus, pasar sempit terkoreksi atas antisipasi komentar hawkish The Fed pada konferensi Jackson Hole dan potensi kenaikan harga BBM; Kenaikan BI rate pertama kali sejak 2018.** IHSG terkoreksi menjelang pidato The Fed di pertemuan Jackson Hole dengan mengantisipasi komentar *hawkish* yang muncul. Data inflasi UK yang tinggi dan *slowdown* di Cina juga telah menyelesaikan *bear market rally* global. Di lain sisi terdapat risiko pelemahan pertumbuhan Indonesia di 2023 mengingat RAPBN 2023 yang tergolong konservatif. Sedangkan, kenaikan suku bunga BI pada pertemuan Agustus sebesar 25 bps merupakan antisipasi moneter pada dampak kenaikan harga BBM pada inflasi. Namun, tren arus masuk dana asing masih berlanjut membawa total *net inflow* selama sebulan menjadi USD1,1 miliar. Ke depannya, prospek jangka pendek tampak menantang mengingat berlanjutnya pengetatan kebijakan moneter dari bank sentral global dan meningkatnya risiko resesi global dengan krisis energi Eropa. Di dalam negeri, kenaikan suku bunga BI sebesar 25 bps menjadi 3,75% sesuai dengan ekspektasi kami yang di mana proyeksi inflasi inti kemungkinan akan mencapai di atas 4%, dikarenakan oleh mobilitas yang lebih tinggi dengan risiko ekspektasi inflasi yang meningkat melalui potensi kenaikan upah minimum yang lebih tinggi. Selain itu, pertumbuhan yang lebih baik dari perkiraan dan antisipasi kenaikan harga BBM bersubsidi juga mendorong BI untuk melakukan langkah *pre-emptive*.
- BI masih perlu untuk menaikkan suku bunga hingga 50-75 bps setelah kenaikan pertamanya sejak 2018 di tengah melemahnya tren trade surplus dan sikap hawkish The Fed.** BoP tercatat surplus USD 2,4 miliar di 2Q22 (vs -USD1,8 miliar di 1Q22) setelah mencatat defisit di dua kuartal sebelumnya. Surplus transaksi berjalan (CA) membesar, sedangkan neraca transaksi keuangan (FA) tetap defisit. Secara keseluruhan, surplus BoP 1H22 mencapai USD0,6 miliar (vs USD3,6 miliar di 1H21). Surplus CA meningkat menjadi 1,1% dari PDB dari 0,1% di 1Q22 sebagai hasil dari besarnya *trade surplus* (USD16,8 miliar di 2Q22 vs USD11,3 miliar di 1Q22). Namun, surplus CA tampaknya akan menurun hingga akhir tahun yang disebabkan oleh tren berlawanan antara ekspor dan impor. Pada ekspor, pertumbuhannya akan melambat karena pelemahan ekonomi global. Sedangkan, impor akan tetap kuat didukung oleh momentum permintaan domestik. Dalam hal ini, BI masih perlu untuk menaikkan suku bunga hingga 50-75 bps lagi. Hal ini karena dukungan dari transaksi berjalan yang surplus untuk IDR akan berkurang, sehingga mempertahankan perbedaan suku bunga yang kompetitif akan menjadi hal yang penting untuk menjaga *portfolio flow* asing dan stabilitas IDR. Kenaikan suku bunga juga diperlukan untuk mengelola ekspektasi inflasi di tengah pemulihan permintaan yang kuat dan dengan adanya potensi kenaikan harga BBM.

JCI (oranye) & Indo Govies 10 Years Yield (hijau-inverse) vs USD/IDR Hedging Cost (ungu-inverse) & CDS (biru-inverse)



STRATEGI DAN OUTLOOK

- **Equities over bonds.** Kami masih memilih saham daripada obligasi secara *overall* yang didukung oleh keberlanjutannya tren pemulihan ekonomi domestik yang diiringi oleh kenaikan tren inflasi dan suku bunga. Namun, pasar saham masih memiliki perlindungan dari sisi kinerja korporasi yang masih solid dengan valuasi yang masih menarik didukung oleh situasi pertumbuhan ekonomi yang meningkat. Pada obligasi, potensi penurunan *yield* Indonesia pada saat *yield* UST menjadi lebih rendah dibatasi oleh *tren real policy rate* Indonesia yang terbalik dengan AS. Sejauh ini, pemulihan ekonomi didorong oleh ekspor yang kuat namun untuk ke depannya pertumbuhan konsumsi akan menjadi kunci penting dengan adanya sikap populis dari pemerintah dan potensi pelemahan ekonomi global yang berimbas negatif pada ekspor Indonesia.
- **Tactical neutral pada saham; Operasi Twist BI memberikan dukungan pada obligasi; Koreksi di saham komoditas dan perbankan memberikan trading opportunity sedangkan saham telekomunikasi memberikan efek perlindungan.** Kami mempertahankan sikap *tactical* di jangka pendek di mana adanya *self-fulfilling loop* antara kebijakan dan harga aset memberikan implikasi volatilitas, risiko geopolitik, dan *range-bound* yang berkelanjutan pada *market*. Dalam hal ini, volatilitas jangka pendek yang masih akan tinggi menjustifikasi *stance tactical neutral* kami pada saham dan obligasi. Di sisi eksternal, risiko masih datang dari potensi resesi global, krisis energi di Eropa, dan sikap *hawkish* dari The Fed. Di sisi domestik, risiko ada dari pelemahan neraca dagang dan pembayaran, *timing* puncak inflasi domestik yang masih belum pasti dan kondisi *real policy* BI *rate* yang masih negatif. Namun, di jangka panjang kami masih konstruktif pada saham Indonesia yang didorong oleh narasi pemulihan ekonomi domestik dan industrialisasi. Secara portofolio, kami masih melakukan *barbell* strategi dengan fokus inti pada saham yang berkinerja baik seperti bank dan komoditas yang diuntungkan oleh situasi makro saat ini dengan menggunakan sektor telekomunikasi sebagai *hedging* kami. Pada obligasi, operasi *Twist* BI akan memberikan *capitalization limit* pada kenaikan *yield*, namun potensi penurunan *yield* masih dibatasi oleh tren suku bunga yang masih akan naik.

KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) per 24 Agustus 2022, tercatat sebesar 0,28% dan berada di atas kinerja tolok ukur yang tercatat sebesar 0,23%. Sementara secara YTD, MDPU membukukan kinerja sebesar 2,39%, berada di atas kinerja tolok ukur sebesar 1,72%. *Outperformed* disebabkan oleh rendahnya tingkat bunga deposito, serta komposisi *fund* lebih didominasi oleh obligasi korporasi. Saat ini MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 94,90% dan 5,10% pada deposito dan setara kas.
- Dengan tingkat likuiditas yang masih relatif tinggi, kami melihat tingkat suku bunga deposito akan bertahan dalam posisi rendah hingga akhir Q3 2022. Sementara itu, permintaan untuk obligasi bertenor pendek pada pasar primer dan pasar sekunder juga masih tinggi. Ke depannya kami akan menjaga alokasi pada obligasi korporasi dengan kisaran 90% untuk menjaga tingkat imbal hasil portofolio.

MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja satu bulan Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) per 24 Agustus 2022 tercatat sebesar 0,66%, berada di atas kinerja tolok ukur yang sebesar 0,23%. *Outperformed* disebabkan oleh pergerakan imbal hasil antar tenor yang mengalami penurunan secara rata-rata. Hal ini tentu berdampak kepada pergerakan harga obligasi korporasi tenor pendek. Dari sisi *sector selection*, *return* dikontribusikan oleh sektor perbankan & keuangan, serta industri bahan kimia.
- Imbal hasil obligasi Pemerintah Indonesia 10 tahun mengalami penurunan sebesar 36 bps, dari posisi 7,42% menjadi 7,06%. Pergerakan pasar dipengaruhi oleh potensi bank sentral AS yang masih akan menaikkan suku bunga, sampai tingkat inflasi AS terkendali. Sementara dari domestik, BI memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan menjadi 3,75% (+25 bps), dengan alasan data inflasi yang meningkat, serta kemungkinan adanya penyesuaian harga BBM.

MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja satu bulan Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) per 24 Agustus 2022 sebesar 2,08%, lebih tinggi dibandingkan kinerja tolok ukur sebesar 1,98% (*outperformed* sebesar 0,10%). Hal ini disebabkan oleh faktor *asset selection*, di mana pergerakan seri menengah panjang yang dimiliki MDON, mengalami peningkatan cukup baik.
- Imbal hasil obligasi Pemerintah Indonesia 10 tahun mengalami penurunan sebesar 36 bps, dari posisi 7,42% menjadi 7,06%. Pergerakan pasar dipengaruhi oleh potensi bank sentral AS yang masih akan menaikkan suku bunga, sampai tingkat inflasi AS terkendali. Sementara dari domestik, BI memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan menjadi 3,75% (+25 bps), dengan alasan data inflasi yang meningkat, serta kemungkinan adanya penyesuaian harga BBM. Ke depannya kami akan menjaga durasi portofolio pada kisaran 0,9x-1,1x durasi tolok ukur, dengan porsi *tactical trade* sebesar 10%.

MAYBANK DANA EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) per 24 Agustus 2022 mencatatkan kinerja satu bulan *in line* dengan indeks menguat 5,11% (vs. 5,11 IDX80). Mulai 3 Juni 2022 MDE menggunakan tolok ukur baru yaitu IDX80. Kami mempertahankan posisi *overweight* pada sektor komoditas dan perbankan dengan level kas yang berada di kisaran 5-10% untuk meredam volatilitas di jangka pendek. *Positioning* MDE saat ini masih cenderung terfokus pada saham komoditas, tetapi dengan porsi *overweight* lebih kecil dan *big caps* (*big banks*), serta dengan beberapa alokasi pada saham telekomunikasi sebagai *hedging* dari posisi *cyclicals* kami dan juga diuntungkan oleh kebijakan populis Pemerintah.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 90%-95% dengan target beta portofolio di 1,0-1,1. Faktor eksternal masih menyebabkan volatilitas pasar tinggi, tetapi dengan tema struktural lokal yang masih berlangsung. Secara portofolio, kami masih *melakukan barbell strategy* dengan fokus inti pada saham dengan kinerja baik seperti bank dan komoditas yang diuntungkan oleh situasi makro saat ini dengan menggunakan sektor telekomunikasi sebagai *hedging* kami.

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) per 24 Agustus 2022 membukukan kinerja satu bulan 0,27%, sementara kinerja tolok ukur sebesar 0,20%. Secara YTD, MSMMF2 membukukan kinerja sebesar 2,50%, sedangkan kinerja tolok ukurnya sebesar 1,48%. *Outperformed* disebabkan oleh rendahnya tingkat bunga deposito di pasar dan komposisi *fund* didominasi oleh sukuk korporasi. Saat ini, komposisi pada sukuk korporasi sebesar 58,07%, sisanya pada deposito dan setara kas sebesar 41,93%.
- Saat ini >15% dari AUM ditempatkan pada sukuk korporasi yang memiliki *rating* AAA(id), di mana dari total portofolio obligasi korporasi, lebih dominan pada sektor industri perbankan & keuangan. Ke depannya, kami memiliki strategi untuk mempertahankan alokasi pada sukuk korporasi pada target 80%-90% dan menjaga tingkat imbal hasil portofolio tetap atraktif.

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	0.86	4.47	18.15	9.32
IDX30 (ID)	0.91	5.47	20.08	9.92
LQ45 (ID)	1.01	5.40	19.93	10.22
IDX-SMCL (ID)	0.68	4.37	19.19	5.97
Jakarta Islamic Index (ID)	1.97	3.51	15.65	10.13
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	0.99	2.37	20.19	10.90
S&P 500 (US)	-3.12	4.52	-7.70	-13.12
Dow Jones Industrial Average (US)	-2.98	3.35	-6.78	-9.27
FTSE 100 (UK)	-0.59	2.68	4.85	1.18
DAX (DE)	-2.98	-0.25	-16.89	-16.78
Nikkei (JP)	-3.11	1.43	2.10	-1.66
Hang Seng (HK)	-3.28	-6.50	-25.11	-17.65
Shanghai (CH)	-2.35	-1.67	-8.52	-11.66
Volatility Index (VIX)*	22.82	23.03	17.22	17.22

*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	3.46	6.30	38.95	28.61
Brent Crude Oil (USD/bbl)	8.08	-1.92	42.46	30.14
Natural Gas (USD/MMBtu)	0.93	12.42	139.48	150.13
Coal (Newcastle, USD/tonne)	-4.05	10.02	270.83	240.72
Aluminium (USD/tonne)	1.07	-1.76	-6.47	-13.02
Nickel (USD/tonne)	-2.43	-3.47	11.95	2.88
Tin (USD/tonne)	-1.54	-2.67	-26.06	-37.52
Silver (USD/t oz.)	-4.18	1.73	-20.87	-19.03
CPO (MYR/Tonne)	2.98	15.11	-5.28	-16.84

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	0.54	-1.13	3.16	4.17
SGD/IDR	-0.53	-1.31	0.34	0.95
EUR/IDR	-1.53	-2.95	-12.53	-8.32
JPY/IDR	-1.55	-0.32	-17.05	-12.13
USD/JPY	1.34	0.48	24.65	18.85
Gold (USD/t oz.)	-1.56	0.98	-3.32	-4.63
DXY (G7/USD)	1.97	1.82	16.99	13.60
ADXY (USD/Asian)	-1.06	-1.00	-6.38	-6.86

MARKET OUTLOOK

Agustus 2022

Data Makro Ekonomi	2022E*	Saat ini	2021	2020
USD/IDR	14,875	14,823	14,253	14,050
Pertumbuhan PDB (%)	5.20	5.44	3.73	-2.00
Inflasi (%)	4.00	4.94	1.56	2.04
Current Account Deficit (% PDB)	-0.15	0.86	0.29	-0.42
BI 7-Day Repo Rate (%)	4.30	3.75	3.50	3.75
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	3.28	3.44	4.62
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	102.70	75.30	67.78
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	132.20	144.91	135.90

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	7.07	7.03	7.49	6.27
Indonesia USD 10 Tahun	4.20	3.78	4.34	2.19
US Treasury 10 Tahun	3.03	2.90	2.75	1.29

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	65,450	4,310	8,471	82,907
Obligasi	-123,050	1,910	17,810	-202,560

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	0.72	5.11	13.01	5.93
Maybank Dana Obligasi Negara	-0.39	2.08	-0.69	-1.71
Maybank Dana Pasti 2	-0.16	0.66	4.21	2.21
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.05	0.27	4.01	2.50
Maybank Dana Pasar Uang	0.06	0.28	4.01	2.39

Data per 24 Agustus 2022

*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).