

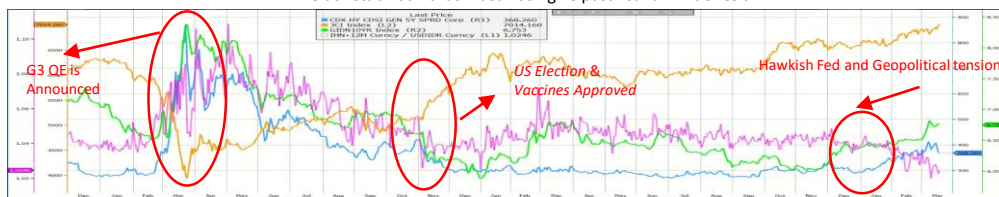
## KOMENTAR MANAJER INVESTASI

### Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG kembali memecahkan rekor tertinggi beberapa kali selama 1Q22 terlepas dari risiko eksternal.** IHSG menjadi salah satu indeks dengan kinerja terbaik karena dukungan dari masuknya arus dana asing. Meskipun ada eskalasi risiko geopolitik, meningkatnya inflasi global, dan kenaikan suku bunga the Fed, kepercayaan investor terhadap fundamental makro Indonesia tetap kuat yang di mana data ekonomi terus menunjukkan perbaikan dengan pertumbuhan PDB 4Q21 mencapai +5,02% y-y (di atas ekspektasi), sementara itu di saat yang sama mencatat surplus CA tahunan sebesar USD3,3 miliar pada tahun 2021 (pertama kali sejak 2011). Selain itu, kenaikan harga komoditas ekspor juga masih terus menguntungkan neraca perdagangan, mata uang, dan pendapatan fiskal Indonesia. Ditambah lagi, Indonesia juga telah melewati wabah Omicron Covid-19 dan berada di jalur untuk percepatan pembukaan kegiatan ekonomi sejalan dengan sejumlah relaksasi dari Pemerintah yang meliputi pemberian cuti libur panjang bersama Lebaran untuk pertama kalinya semenjak pandemi terjadi. Arus masuk asing bersih yang kuat berlanjut di bulan Maret 2022 sebesar IDR20,4 triliun (IDR17,3 triliun pada Februari 2022), dengan total *net inflow* 1Q22 mencapai IDR44,5 triliun (USD 3,1 miliar), yang sudah melebihi total arus masuk dana asing di tahun 2021 sebesar IDR42,7 triliun. Namun, pasar obligasi mengalami *net outflow* sebesar IDR44,2 triliun di bulan Maret, yang menyebabkan kinerja IHSG lebih baik sekitar 4% di atas Indeks Obligasi Pemerintah (BINDO) bulan lalu.
- Data ekonomi solid di 1Q22 memberikan ruang bagi BI di tengah kenaikan suku bunga the Fed pertama pasca pandemi.** The Fed menaikkan suku bunga acuannya sebesar 25 bps pada *Federal Open Market Committee* (FOMC) Maret menjadi 0,25-0,50%, yang menandai kenaikan suku bunga pertama dalam kurun waktu lebih dari tiga tahun. The Fed merencanakan *quantitative tightening* (QT) dengan laju USD95 miliar/bulan, terdiri dari UST USD60 miliar dan MBS USD35 miliar. Pejabat the Fed juga memberikan kemungkinan akan kenaikan suku bunga yang lebih agresif di mana satu atau lebih kenaikan sebesar 50 bps dapat terjadi di pertemuan-peremuan berikutnya. Hal tersebut membuat *yield* obligasi AS 10 tahun naik ke posisi tertinggi 3 tahun mencapai 2,8%. Oleh karena itu, saat ini fokusnya terletak pada bagaimana kinerja ekonomi AS di tengah siklus kenaikan suku bunga dan konflik geopolitik. Di sisi lain, data neraca dagang Indonesia menunjukkan bahwa sisi eksternal terus menguat, terlihat dari surplus *trade balance* Februari sebesar USD3,8 miliar dan USD4,5 untuk bulan Maret yang di atas ekspektasi konsensus. Surplus perdagangan yang berkelanjutan menguntungkan neraca berjalan dan memberikan stabilitas Rupiah di tengah meningkatnya sikap *hawkish* dari the Fed. Hal ini memungkinkan BI untuk mempertahankan suku bunga tidak berubah saat ini dan baru akan mulai menaikkan suku bunga setelah efek putaran kedua dari tingginya harga komoditas yang mulai terlihat. Meskipun inflasi AS tampaknya telah melewati puncaknya di bulan Maret, inflasi Indonesia baru mulai akan meningkat secara bertahap ke 2H22 yang didorong oleh efek putaran kedua dari harga komoditas yang lebih tinggi dan *velocity of money* melalui permintaan domestik yang lebih kuat. Dalam hal ini, kami memperkirakan BI akan mulai menaikkan suku bunga di 2H22 sekitar 75-100 bps, sebagian untuk mempertahankan perbedaan suku bunga yang menarik terhadap AS karena the Fed memperkuat pendiriannya pada pengetatan moneter *front loading* yang agresif. Namun, kami melihat bahwa jika pemerintah memutuskan untuk menyesuaikan harga BBM secara agresif, maka inflasi kemungkinan akan naik lebih tinggi dan lebih cepat, serta dapat mendorong sedikit perubahan pada kebijakan BI pada kuartal berikut.
- Netral terhadap aset berisiko global.** Kami melihat fokus the Fed saat ini adalah memerangi inflasi dengan mengambil langkah agresif sebelum memasuki bulan politik di 4Q22 di mana akan adanya *mid-term election* di AS. Secara keseluruhan, kami melihat pasar masih dapat menahan volatilitas dari efek the Fed selama *unemployment rate* masih menurun dan kinerja keuangan perusahaan sesuai ekspektasi. Saham global dapat masuk ke *bearish mode* jika imbal hasil riil AS naik mendekati 1% (saat ini sekitar 0%) sebagaimana telah terbukti menjadi titik balik untuk aset berisiko pasca era 2008. Konsensus pasar saat ini melihat kenaikan imbal hasil riil AS yang signifikan di mana masih kecil kemungkinannya menunjukkan bahwa pasar belum siap untuk skenario QT yang lebih agresif. Kenaikan imbal hasil riil AS dapat terjadi jika *wage growth* tetap di atas kisaran the Fed di tengah memuncaknya *employment rate* yang dapat memaksa mereka untuk lebih agresif pada QT untuk memperlambat pertumbuhan di bawah tren. Di sisi lain, ada beberapa faktor untuk tidak langsung *bearish* saat ini yang meliputi kondisi moneter global yang masih *loose*, tingkat pengangguran masih dalam tren penurunan, potensi pelonggaran moneter dari Cina dan ekonomi AS masih 3-6 kuartal dari resesi jika kurva imbal hasil US 2 & 10 tahun diambil sebagai indikator.
- Volatilitas jangka pendek menjelang musim liburan panjang; Narasi jangka menengah masih konstruktif.** IHSG mengalami volatilitas tinggi di bulan April karena adanya aksi *profit taking* dan *redemption* dari investor lokal yang didorong oleh kebutuhan likuiditas menjelang musim liburan panjang Lebaran. Di sisi lain, musim kinerja keuangan 4Q21 dan 1Q22 sejauh ini terlihat lebih baik dari ekspektasi konsensus. Peningkatan mobilitas dan kegiatan ekonomi yang berkelanjutan juga diharapkan akan terus mendorong *appetite investor* dengan potensi kinerja perusahaan 2Q22 lebih kuat. Kami melihat potensi kinerja keuangan yang di atas ekspektasi akan mendukung kinerja pasar di kuartal mendatang di tengah melambatnya pemulihan ekonomi global. Selain itu, hasil laporan keuangan bulanan dari perbankan juga menunjukkan angka yang lebih baik. Ditambah lagi dengan kondisi korporasi semakin pulih akan memberikan pertanda baik bagi kualitas aset bank. Alhasil, faktor-faktor ini diperkirakan masih akan terus mendukung kinerja sektor perbankan ke depannya.

### JCI (oranye) & Indo Govies 10 Years Yield (hijau) vs USD/IDR Hedging Cost (ungu) & CDX High Yield (biru)

IDR hedging cost masih di level yang cukup rendah terlepas dari risiko faktor eksternal yang sedang terjadi. Rendahnya IDR hedging cost mendukung USDIDR yang relatif stabil dan arus masuk asing ke pasar saham Indonesia.



## Strategi dan Outlook

- Keberlanjutannya tren positif komoditas, pemulihan ekonomi domestik, dan industrialisasi adalah kunci untuk kinerja pasar saham di 2H22.** Pertanyaan kunci bagi investor selanjutnya adalah apakah momentum aliran dana asing dapat bertahan mengingat eskalasi geopolitik yang signifikan di Eropa Timur, meningkatnya risiko stagflasi AS, dan pelemahan ekonomi Cina yang dapat membebani sentimen dari sisi eksternal. Di sisi lain, terdapat risiko domestik berupa potensi lonjakan inflasi menyusul keputusan pemerintah untuk melepas sebagian harga BBM mengikuti harga pasar yang dapat diiringi oleh pengetatan kebijakan moneter BI. Dalam hal ini, kami melihat rilis kinerja keuangan korporasi 1Q-2Q22 yang akan menandai kembalinya aktivitas ekonomi ke level sebelum pandemi dapat menjadi penyokong untuk kembalinya arus beli dari investor domestik pasca Lebaran. Sedangkan harga komoditas ekspor yang tetap berada pada level saat ini dengan berlanjutnya industrialisasi sangat diperlukan untuk melindungi pasar saham Indonesia dari risiko-risiko negatif yang ada di jangka menengah.
- Remain positive on Indonesia equities in relative to bonds with support from commodities.** Kami masih lebih memilih saham dibandingkan dengan obligasi dan mempertahankan pandangan konstruktif kami pada saham bank-bank, komoditas, dan *cyclical laggards* lainnya sebagai sektor yang diuntungkan melihat situasi ekonomi saat ini. Selain itu, korelasi yang kuat antara neraca perdagangan Indonesia dan rasio valuasi MSCI Indonesia dapat menjadi justifikasi untuk performa saham Indonesia yang solid ke depannya. Risikonya terletak jika tekanan inflasi dari komoditas terbukti berkepanjangan dan menyebabkan ekspektasi inflasi global yang tidak terkendali, yang kemungkinan dapat meningkatkan dilema bagi bank sentral di dunia dalam memilih skenario stagflasi vs resesi.

## KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

### MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada akhir Maret 2022 memberikan imbal hasil sebesar 0,37%, lebih tinggi dibandingkan tolak ukurnya (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,25%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 70,97% dan 28,48% pada deposito.
- Dengan tingkat likuiditas yang masih relatif tinggi, kami melihat tingkat suku bunga deposito akan bertahan dalam posisi rendah hingga akhir Q2-2022. Sementara itu, permintaan untuk obligasi bertenor pendek pada pasar primer dan pasar sekunder juga masih tinggi. Ke depannya kami masih akan menambah alokasi pada obligasi korporasi dengan target 80%-90% untuk menaikkan tingkat imbal hasil portofolio.

### MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) pada akhir Maret 2022 tercatat sebesar 0,11%, lebih tinggi dibandingkan tolak ukurnya sebesar 0,25%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 80,96%, obligasi pemerintah sebesar 4,87%, deposito dan setara kas 14,20%.
- Selama bulan Maret, imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia 10 tahun mengalami peningkatan sebesar 22 bps menjadi 6,74%. Dari sisi obligasi korporasi, kami melihat obligasi korporasi memberikan imbal hasil yang lebih menarik dibanding obligasi negara yang disebabkan oleh kenaikan kurva imbal hasil sedangkan kinerja obligasi korporasi masih terbantu oleh volatilitas yang rendah dan *carry coupon* yang lebih tinggi.

### MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada akhir Maret 2022 sebesar -1,25% dibandingkan tolak ukurnya (80% Indeks BINDO-Net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) sebesar -0,56%. *Underperformance* disebabkan penurunan harga obligasi pemerintah dan durasi portofolio yang sedikit lebih panjang dibandingkan dengan durasi tolak ukur.
- Selama bulan Maret 2022, imbal hasil obligasi Pemerintah Indonesia 10 tahun mengalami peningkatan sebesar 22 bps menjadi 6,74%. Kurva imbal hasil obligasi Pemerintah antar tenor mengalami *parallel shifting*, di mana tenor pendek dan panjang meningkat pada kisaran 25 bps. Sentimen negatif didominasi dari eksternal, di mana the Fed dinilai akan lebih agresif dalam menaikkan suku bunga acuannya. Dari Domestik, tingkat inflasi bulan Maret sebesar 0,66% m-m, tercatat relatif tinggi dibanding rata-rata 5 tahun terakhir. Ke depannya, strategi kami berubah menjadi negatif, dengan durasi portofolio mengalami penyesuaian menjadi 0,7-0,9x durasi acuan.

### MAYBANK DANA EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada akhir Maret 2022 membukukan kinerja 3,70% (1,04% di atas tolak ukurnya-IHSG). Secara YTD, MDE membukukan kinerja 11,05% (0,49% di atas IHSG). Secara atribusi, kinerja portofolio didorong oleh posisi *overweight* pada sektor komoditas dan industri dengan level kas yang berada di kisaran 10% untukantisipasi IPO GOTO. *Positioning* MDE saat ini masih cenderung terfokus pada saham komoditas tapi dengan porsi *overweight* lebih kecil dan *big caps (big banks)* dan dengan beberapa alokasi taktis pada saham industri yang diuntungkan kenaikan harga komoditas serta perbaikan siklus ekonomi.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 90%-92% dengan target beta portofolio di 1,3. Faktor eksternal seperti *tightening* the Fed, perkembangan pandemi akibat varian Omicron, dan risiko geopolitik di UE masih menyebabkan volatilitas pasar tinggi, tetapi dengan arah yang cukup terbaca. Namun, kami terus memonitor perkembangan kondisi geopolitik di UE yang dipersepsikan akan berkepanjangan. Saat ini kami kembali meningkatkan posisi pada sektor-sektor *cyclical* nonkomoditas selagi konsensus melakukan *upgrade* proyeksi laba emiten-emiten tersebut yang terus didukung berlanjutnya tren masuk arus dana asing.

### MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) pada akhir Maret 2022 mencapai 0,38%, di mana tolak ukur (rata-rata deposito 1 bulan-net BSI, BCA Syariah, BJB Syariah) sebesar 0,21%. Secara YTD, kinerja MSMMF2 sebesar 0,97%, sedangkan tolak ukurnya 0,57%.
- 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.

# MARKET OUTLOOK

April 2022

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	-0.42	2.77	20.76	9.35
IDX30 (ID)	2.22	5.89	21.47	15.92
LQ45 (ID)	1.95	5.56	20.52	15.34
IDX-SMCL (ID)	-1.22	3.05	14.52	7.22
Jakarta Islamic Index (ID)	0.93	5.14	6.35	9.28
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	0.17	4.28	18.06	9.16
S&P 500 (US)	-6.37	-8.10	-0.28	-12.40
Dow Jones Industrial Average (US)	-5.46	-4.65	-2.19	-8.53
FTSE 100 (UK)	-2.41	-0.51	7.20	0.82
DAX (DE)	-3.70	-3.32	-9.30	-12.93
Nikkei (JP)	-3.05	-6.26	-8.99	-8.35
Hang Seng (HK)	-4.77	-6.81	-31.08	-14.75
Shanghai (CH)	-6.12	-7.91	-14.07	-18.72
Volatility Index (VIX)*	30.42	20.81	17.56	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	-1.49	-1.52	51.26	30.25
Brent Crude Oil (USD/bbl)	-1.09	-12.44	59.05	35.82
Natural Gas (USD/MMBtu)	-1.11	23.14	138.77	83.91
Coal (Newcastle, USD/tonne)	-8.14	25.56	260.53	148.53
Aluminium (USD/tonne)	-6.28	-15.47	27.82	8.69
Nickel (USD/tonne)	-1.28	-6.80	94.99	59.35
Tin (USD/tonne)	-5.70	-4.12	49.33	4.33
Silver (USD/t oz.)	-6.57	-7.76	-10.60	1.10
CPO (MYR/Tonne)	10.87	13.63	67.07	45.73

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	0.46	0.56	-0.43	1.19
SGD/IDR	-0.39	-1.08	-4.24	-0.89
EUR/IDR	-1.26	-3.07	-12.37	-4.93
JPY/IDR	1.02	-4.28	-15.71	-8.95
USD/JPY	0.13	4.83	18.17	11.18
Gold (USD/t oz.)	-3.01	-3.27	6.32	3.56
DX (G7/USD)	2.18	3.84	12.84	7.22
ADXY (USD/Asian)	-1.52	-2.14	-3.64	-3.18

Data Makro Ekonomi	2022E*	Saat ini	2021	2020
USD/IDR	14,225	14,422	14,253	14,050
Pertumbuhan PDB (%)	5.30	5.02	3.73	-2.00
Inflasi (%)	3.14	2.64	1.56	2.04
Current Account Deficit (% PDB)	-1.00	0.28	0.28	-0.42
BI 7-Day Repo Rate (%)	4.10	3.50	3.50	3.75
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	3.26	3.44	4.62
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	119.02	75.30	67.78
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	139.10	144.91	135.90

# MARKET OUTLOOK

April 2022

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.97	6.99	6.70	6.48
Indonesia USD 10 Tahun	3.85	3.77	3.26	2.24
US Treasury 10 Tahun	2.78	2.83	2.47	1.62

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	69,440	26,429	42,281	99,607
Obligasi	-52,090	-3,960	-19,960	-119,830

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	0.29	3.56	15.84	10.83
Maybank Dana Obligasi Negara	-0.59	-1.37	2.09	-2.09
Maybank Dana Pasti 2	-0.06	-0.29	5.47	0.71
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.06	0.32	3.90	1.23
Maybank Dana Pasar Uang	0.06	0.32	4.19	1.22

Data per 27 April 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).