

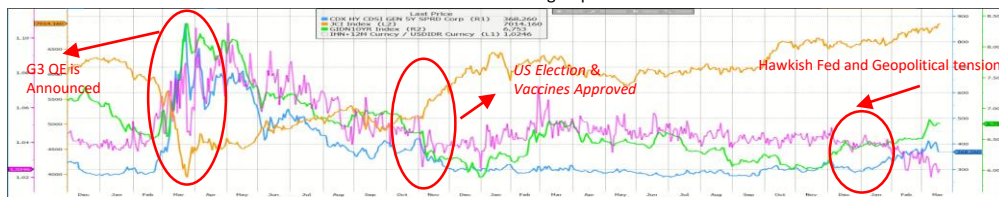
KOMENTAR MANAJER INVESTASI

Ulasan Pasar dan Makro

- JCI showed strong performance despite external risks.** IHSG mengakhiri bulan Februari dengan kinerja kuat dengan kenaikan 3,9% MoM. Investor tetap optimis secara struktural terhadap Indonesia meskipun ada ketidakpastian yang disebabkan oleh perang Rusia-Ukraina. Fundamental makroekonomi terus menunjukkan perbaikan dimana pertumbuhan PDB 4Q21 mencapai +5,02% YoY (di atas ekspektasi), sementara pada saat yang sama *Current Account* mencatat surplus sebesar USD3,3 miliar pada tahun 2021 (pertama kali sejak 2011). Pendekatan Pemerintah Indonesia dalam menangani wabah COVID-19 juga disambut baik dengan pembatasan terbatas yang diberlakukan sehingga memungkinkan perekonomian terus bergulir. Sementara kenaikan harga komoditas ekspor memberikan dukungan positif bagi neraca perdagangan, mata uang dan fiskal Indonesia. Kelanjutan industrialisasi dan pemulihan ekonomi juga menambah sentimen positif. Hal ini pada gilirannya mendorong arus masuk asing yang kuat. Investor asing mencatatkan aksi beli bersih USD1.132 juta ke pasar saham di bulan Februari (naik dari USD487 juta pada 22 Januari), dan pembelian bersih sebesar USD719 juta (per 24 Feb 2022) ke pasar obligasi pemerintah (*net sell* sebesar USD282 juta pada Januari). Akibatnya, Rupiah terlihat paling stabil dibandingkan mata uang lain, meskipun dolar AS menguat secara global. Namun, *yield* obligasi 10-tahun meningkat sedikit sejalan dengan premi risiko yang lebih tinggi. Indeks *big caps* seperti LQ45 dan IDX30 kembali mengungguli IHSG di bulan Februari sebesar c.1%, didukung oleh kenaikan saham komoditas dan bank, sementara *proxy* konsumen masih berkinerja buruk.
- Russia-Ukraine crisis impact on Indonesia: insignificant direct impact; containable indirect effect.** Dampak langsung dari krisis UE diperkirakan terbatas karena kontribusi Rusia dan Ukraina terhadap perekonomian Indonesia yang sangat kecil dengan total FDI dari kedua negara kurang dari 0,1%. Sebaliknya, dampak secara tidak langsung mungkin lebih terasa namun tetap terkendali. Risiko terletak pada meningkatnya tekanan inflasi dan meningkatnya tekanan pada prospek pertumbuhan ekonomi. Harga energi yang lebih tinggi akan semakin menekan biaya produksi dan efek terhadap inflasi konsumen tidak dapat dikesampingkan. Potensi tekanan inflasi lainnya berasal dari kenaikan harga pangan dimana sebagian besar impor sereal Indonesia berasal dari Ukraina. Sementara itu, perang Rusia-Ukraina akan menghambat pemulihan ekonomi UE hingga taraf tertentu yang dapat mempengaruhi perekonomian Indonesia. UE masing-masing menyumbang 8% dan 11% dari ekspor dan FDI Indonesia. Selain itu, perang menambahkan risiko pada pertumbuhan ekonomi global yang sudah rapuh dan akan memperumit keputusan bank sentral dari The Fed dan ECB untuk menyeimbangkan antara risiko inflasi tinggi dan resesi. Meskipun demikian, harga komoditas yang lebih tinggi akan masih berdampak positif pada anggaran fiskal dan neraca transaksi berjalan Indonesia dengan efek negatif kenaikan harga minyak pada impor dapat lebih dari diimbangi oleh kenaikan harga batu bara dan CPO yang menjadi ekspor utama komoditas Indonesia.
- Inflation risk is rising; economic backdrop still showing solid recovery.** CPI Feb-2022 tercatat deflasi -0,02% MoM, membawa inflasi tahunan ke 2,06% YoY dari 2,18% YoY di Jan-2022. Terlepas dari penurunan harga pangan, inflasi inti secara konsisten meningkat menembus level 2% untuk pertama kalinya sejak Agustus-2020. Namun, penurunan inflasi hanya bersifat sementara, dan akan meningkat pada 2Q22. Keyakinan konsumen yang optimis, diikuti dengan meredanya kasus COVID, akan mengangkang perputaran uang ke level pra-pandemi. Selain itu, risiko inflasi energi dan pangan dapat muncul jika konflik Rusia-Ukraina terus meningkat. Risiko inflasi Indonesia memang terlihat meningkat tetapi gambaran neraca fiskal dan *current account* menunjukkan latar belakang ekonomi yang positif. Pada tahun 2005, 2008 dan 2013, guncangan inflasi akibat kenaikan harga BBM memicu kenaikan BI *rate* yang drastis. Keputusan tersebut didorong oleh defisit *Current Account* yang memburuk, dan kerugian fiskal dari subsidi yang membengkak. Namun, saat ini surplus perdagangan komoditas berkontribusi 5,5% dari PDB 2021, 4x dari defisit perdagangan minyak (1,4% dari PDB). Sehingga, kenaikan harga ekspor Indonesia tidak perlu setajam minyak untuk mengimbangi dampak dari naiknya tagihan impor minyak. Di lain sisi, pengeluaran tambahan untuk subsidi sebagian dapat ditanggung oleh tambahan penerimaan negara jika rasio pendapatan negara terhadap PDB paling tidak mencapai 11,3% (0,5% di bawah level 2021) yang masih merupakan level konservatif. Meski demikian pemerintah mempertimbangkan untuk menaikkan harga BBM guna menghindari kerugian Pertamina yang mengindikasikan pemerintah cukup yakin terhadap pemulihan ekonomi dan daya beli masyarakat. Di lain sisi, PMI Manufaktur Indonesia tercatat di 51,2 pada bulan Februari, turun dari 53,7 di Januari. Meskipun melambat, tingkat pekerjaan naik pada laju yang lebih cepat.
- Indonesia is a net beneficiaries in the current global situation.** Di tengah meningkatnya ketegangan di Ukraina, sanksi barat terhadap Rusia telah membawa ketakutan di antara para importir minyak, gas alam, logam, dan produk agrikultur. Di satu sisi, kenaikan harga komoditas tersebut dapat mendorong tekanan inflasi, berpotensi mengikis daya beli konsumen dan *margin* perusahaan. Risiko utama yang perlu dicermati menjelang 2H22 adalah pada titik mana pemerintah Indonesia mulai berencana untuk menyesuaikan harga BBM dan dampaknya terhadap inflasi dan daya beli konsumen. Di lain sisi, kenaikan harga komoditas ekspor Indonesia mendukung neraca perdagangan eksternal dan ketahanan IDR. Dalam situasi ini, Rupiah masih relatif mengungguli regional walaupun *yield* obligasi Indonesia terus naik tipis karena pasar mulai memperkirakan inflasi yang lebih tinggi. Di level harga komoditas saat ini, neraca perdagangan diperkirakan dapat meningkat sebesar +6-7% dari PDB, kembali ke tingkat tertinggi di awal tahun 2000-an. Neraca perdagangan Indonesia yang kuat telah menjadi faktor utama ketahanan rupiah dan ekspektasi pertumbuhan PDB yang lebih kuat dalam menghadapi perlambatan ekonomi global. Oleh karena itu, dengan situasi sekarang diharapkan masih memberikan ketahanan rupiah ke depannya yang pada gilirannya mendorong arus portofolio dari investor asing yang berkelanjutan.

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 USD/IDR yang relatif stabil dan arus masuk asing ke pasar saham Indonesia.



Strategi dan Outlook

- Still expecting solid recovery despite short term bumps.** Meskipun ada beberapa hambatan di 1Q22 di tengah gelombang Omicron, penurunan mobilitas terlihat jauh lebih ringan dari yang diperkirakan. Sementara sentimen *risk off* yang biasanya merugikan aset Indonesia, kali ini posisi Indonesia terlihat unik untuk mendapatkan keuntungan dari kompleks geopolitik yang sedang berlangsung. Kenaikan harga komoditas mendukung keseimbangan eksternal dan mata uang Indonesia, dan memberikan banyak ruang bagi BI dalam mengatur kebijakan moneter. Kenaikan harga energi dan komoditas lainnya akan menambah ketidakpastian secara umum tetapi juga menjadi mediasi aliran dana dari konsumen komoditas ke produsen seperti Indonesia. Selain itu, dengan didukung oleh harga komoditas ekspor Indonesia yang tinggi, maka tren Investasi pada hilirisasi dapat semakin dipercepat. Alhasil, peningkatan investasi di tengah tren positif FDI dapat terus berlanjut mengikuti peningkatan fokus Indonesia pada produk komoditas *downstream*. Dalam hal ini, kembalinya pertumbuhan PDB Indonesia di atas 5% tahun dapat tercapai terlepas dari hambatan jangka pendek.
- Remain more positive on equity compared to bonds.** Dalam hal ini, kami masih bersikap positif dan lebih memilih saham dibandingkan dengan obligasi dan mempertahankan pandangan konstruktif kami pada saham bank-bank 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. Meskipun demikian, 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 Februari 2022 memberikan imbal hasil sebesar 0,26%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukurnya (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,18%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 65,42% dan 34,10% pada deposito.
- Dengan tingkat likuiditas yang masih relatif tinggi, kami melihat tingkat suku bunga deposito akan bertahan dalam posisi rendah hingga akhir Q1-2022. 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 Februari 2022 tercatat sebesar 0,87%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukurnya sebesar 0,42%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 76,63%, obligasi pemerintah sebesar 5,62%, deposito dan setara kas 17,75%.
- Selama bulan Februari, imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia 10 tahun masih berfluktuasi pada kisaran 6,40% - 6,50%. 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 Februari 2022 sebesar 0,41% dibandingkan tolok ukurnya (80% Indeks BINDO-Net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) sebesar 0,58%. *Underperformance* disebabkan penurunan harga obligasi pemerintah dan durasi portofolio yang sedikit lebih panjang dibandingkan dengan durasi tolok ukur.
- Kurva imbal hasil mengalami kenaikan pada semua tenor. Imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun mengalami kenaikan sebesar 5 bps ke level 6,52%. Pasar masih mencermati situasi geopolitik, khususnya antara Rusia dan Ukraina, serta dampaknya terhadap *outlook* pertumbuhan ekonomi Global. Selain itu, inflasi yang tinggi di AS dapat berpotensi membuat The Fed lebih agresif menaikkan suku bunga acuannya. Strategi kami masih pada posisi netral, di mana durasi portofolio akan berada pada rentang 0-1,1 kali terhadap durasi tolok ukur. Posisi kas sebesar 3%-5% yang digunakan sebagai alokasi taktis untuk memanfaatkan fluktuasi harga dalam jangka pendek.

MAYBANK DANA EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada akhir Februari 2022 membukukan kinerja 3,85%, *in-line* dengan tolok ukurnya (IHSG). Secara atribusi, kinerja portofolio didorong oleh posisi *overweight* pada sektor perbankan dan komoditas namun level kas yang berada di kisaran 10% mengurangi potensi performa pada bulan tersebut. *Positioning* MDE saat ini masih cenderung terfokus pada saham *big caps* (*big banks*) dan komoditas sebagai *proxy cyclical recovery* ekonomi dengan beberapa alokasi taktis pada saham berbasis digital.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 85%-90% dengan target beta portofolio di 1,10. Faktor eksternal seperti *tightening the Fed*, perkembangan pandemi akibat varian Omicron, dan risiko geopolitik di UE masih menyebabkan volatilitas pasar tinggi. Namun, masih ada hal positif yakni potensi konsensus melakukan *upgrade* proyeksi laba emiten-emiten tahun ini dan berlanjutnya tren masuk arus dana asing.

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) pada akhir Februari 2022 mencapai 0,26%, di mana tolok ukur (rata-rata deposito 1 bulan-net BSI, BCA Syariah, BJB Syariah) sebesar 0,15%. Secara YTD, kinerja MSMMF2 sebesar 0,59%, sedangkan tolok ukurnya 0,37%.
- 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%, untuk menjaga tingkat imbal hasil portofolio tetap atraktif.

MARKET OUTLOOK

Maret 2022

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	1.86	2.59	10.82	6.24
IDX30 (ID)	1.64	4.66	8.28	9.19
LQ45 (ID)	2.04	4.32	7.47	8.82
IDX-SMCL (ID)	-0.33	1.43	-0.89	-0.29
Jakarta Islamic Index (ID)	0.41	1.29	-6.44	2.53
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	0.71	0.46	6.45	2.98
S&P 500 (US)	1.87	-1.38	9.97	-8.57
Dow Jones Industrial Average (US)	2.33	-1.94	3.77	-6.26
FTSE 100 (UK)	1.40	-4.82	7.17	-1.26
DAX (DE)	4.28	-6.38	-0.80	-9.09
Nikkei (JP)	4.23	-6.98	-13.90	-10.52
Hang Seng (HK)	-2.62	-19.35	-30.80	-14.15
Shanghai (CH)	-2.63	-8.44	-8.01	-12.89
Volatility Index (VIX)*	26.67	27.36	19.79	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	-3.94	6.65	45.05	20.74
Brent Crude Oil (USD/bbl)	-11.80	3.79	43.33	26.02
Natural Gas (USD/MMBtu)	4.90	20.48	85.32	27.29
Coal (Newcastle, USD/tonne)	-40.96	41.95	186.57	87.63
Aluminium (USD/tonne)	-2.18	3.25	48.55	15.90
Nickel (USD/tonne)	-5.17	97.78	182.27	119.64
Tin (USD/tonne)	-4.36	-2.92	69.11	8.79
Silver (USD/t oz.)	-4.22	5.57	-5.02	5.64
CPO (MYR/Tonne)	-9.47	18.95	65.44	33.73

MARKET OUTLOOK

Maret 2022

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	-0.25	-0.29	-0.68	0.41
SGD/IDR	-0.07	-1.55	-1.80	-0.44
EUR/IDR	0.21	-3.97	-8.63	-2.64
JPY/IDR	-2.34	-2.33	-8.30	-2.32
USD/JPY	2.11	2.50	8.41	2.81
Gold (USD/t oz.)	-4.65	3.36	10.78	5.03
DXY (G7/USD)	0.66	2.64	7.35	3.08
ADXY (USD/Asian)	-0.31	-0.47	-1.03	-0.73

Data Makro Ekonomi	2022E*	Saat ini	2021	2020
USD/IDR	14,125	14,288	14,253	14,050
Pertumbuhan PDB (%)	5.20	5.02	3.73	-2.00
Inflasi (%)	3.00	2.06	1.56	2.04
Current Account Deficit (% PDB)	-1.20	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	3.31	3.44	4.62
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	93.96	75.30	67.78
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	141.40	144.91	135.90

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.76	6.78	6.52	6.77
Indonesia USD 10 Tahun	3.22	3.14	2.82	2.67
US Treasury 10 Tahun	2.15	1.95	1.94	1.62

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	23,399	6,355	9,312	49,128
Obligasi	-27,057	-8,165	-27,362	-84,006

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	0.61	4.27	5.31	5.96
Maybank Dana Obligasi Negara	0.19	-1.26	5.27	-1.26
Maybank Dana Pasti 2	0.13	0.36	6.98	0.92
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.07	0.37	3.80	0.81
Maybank Dana Pasar Uang	0.07	0.37	4.27	0.80

Data per 16 Maret 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).