

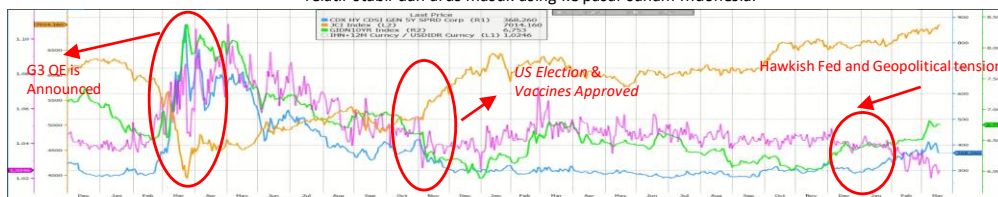
KOMENTAR MANAJER INVESTASI

Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG memulai bulan Mei dengan tone negatif.** Sempat terkoreksi -8,7% pada pekan pertama sejak liburan Lebaran usai dan menutup di bawah 6600 didorong oleh pelemahan besar-besaran pada saham big caps khususnya teknologi. Kekhawatiran global terhadap pengetatan The Fed dan inflasi membuat investor asing mencetak net sell dari IHSG secara MTD. The Fed pada 4 Mei menaikkan suku bunga FFR sebesar 50bp menjadi 0,75-1,00% dan mengindikasikan kemungkinan kenaikan 50bp lagi selama dua pertemuan berikutnya. Quantitative Tightening akan dimulai pada bulan Juni dengan rundown aset terutama akan terjadi secara pasif, dengan The Fed mengakhiri reinvestasi pada efek yang jatuh tempo. The Fed juga menegaskan kembali terhadap fokus nya pada inflasi meskipun masih ada risiko perlambatan ekonomi global di tengah perang Ukraina dan lockdown COVID di China. Namun, pasar khawatir bahwa suku bunga The Fed mungkin akan naik lebih tinggi dan lebih cepat (kenaikan 75bps daripada 50bps untuk dua pertemuan berikutnya) di tengah situasi likuiditas yang akan menjadi lebih ketat sejalan dengan program QT dari The Fed. Di sisi lain, inflasi Indo sudah mulai memperlihatkan tren kenaikan di atas rata-rata yang kemungkinan akan berlanjut dengan momentum kuat dari Lebaran. Namun, IHSG berhasil rebound sejalan dengan regional didukung oleh pemulihan ekonomi yang solid dan telah pulih lebih dari setengah koreksi pasca-Lebaran, dipimpin oleh reli di sektor teknologi dan pertambangan. Di lain sisi, tekanan stagflasi belum terlihat tinggi di Indonesia yang dimana pertumbuhan Indonesia masih akan terus berlanjut sejalan dengan transisi ke endemik. Pada pasar obligasi, yield 10 tahun sempat menyentuh sekitar 7,5% (6,9% pra-Lebaran) sebelum menguat sedikit ke level 7,2% sejalan dengan rebound pada pasar saham.
- Ekonomi dan Inflasi Indonesia tumbuh kuat; rekor surplus trade balance di April.** PDB riil Indonesia meningkat sebesar 5,0% YoY di 1Q22, sesuai dengan ekspektasi. Ekspansi secara tahunan didukung oleh pembatasan mobilitas yang tidak terlalu ketat saat gelombang Omicron dibandingkan dengan 1Q21. Di lain sisi, dorongan juga berasal dari ekspor yang kuat dan konsumsi rumah tangga yang membaik. Namun, momentum pemulihan ekonomi di 1Q22 juga memberikan dorongan kenaikan inflasi yang cukup tinggi dimana CPI bulan April 2022 naik 0,95% MoM, di atas ekspektasi konsensus yang disebabkan oleh inflasi makanan dan transportasi yang lebih tinggi dari perkiraan. Akibatnya, CPI Apr-2022 mengangkat inflasi tahunan menjadi 3,5% YoY (vs 2,6% YoY pada Mar-2022), menandai angka tertinggi sejak Agustus-2019. Inflasi inti juga meningkat menjadi 2,6% YoY dari 2,4% YoY pada periode yang sama. Di lain sisi, surplus perdagangan meningkat tajam di April ke rekor tertinggi USD7.6bn dari USD4.5bn di Maret. Hal ini didukung oleh pertumbuhan ekspor yang lebih tinggi pada batubara, kelapa sawit dan basic metals. Namun, pertumbuhan impor melemah secara tidak terduga didorong oleh melemahnya impor barang konsumsi dan barang modal, meskipun sentimen konsumen menguat menjelang libur Lebaran. Kami melihat peningkatan pertumbuhan ekspor bulan April kemungkinan akan berbalik bulan ini, dengan adanya larangan ekspor minyak sawit dan slowdown di China menyusul lockdown di beberapa kota besar. Demikian pula, kami juga melihat penurunan pertumbuhan impor di April bersifat sementara karena pemulihan permintaan domestik yang lebih kuat selama liburan Lebaran dapat membawa momentum yang akan disertai dengan impor barang konsumsi dan barang modal yang lebih tinggi ke depannya.
- Peningkatan subsidi untuk menyeimbangkan stabilitas ekonomi dan politik; antisipasi BI yang lebih hawkish.** Pemerintah berencana merevisi APBN 2022. Pendapatan fiskal ditingkatkan menjadi IDR2266 triliun dari IDR1846 triliun, mengakomodasi pendapatan dari harga komoditas yang lebih tinggi. Pemerintah memanfaatkan kelebihan pendapatan untuk membiayai peningkatan subsidi energi dan kompensasi fiskal, sehingga harga BBM kemungkinan tidak naik tahun ini. Total subsidi direncanakan mencapai IDR502 triliun tahun ini (2,7% dari PDB) vs rencana awal IDR153 triliun, menjadikannya yang terbesar sejak 2014. Defisit fiskal diperkirakan mencapai -4,5% dari PDB tahun ini, lebih lebar dari ekspektasi pasar sebelumnya sekitar -3,6% hingga -4,2%, namun lebih rendah dari anggaran awal -4,85%. Alokasi subsidi yang lebih besar bertujuan untuk menjaga inflasi dan stabilitas politik. Dengan popularitas pemerintah yang sempat menurun belakangan ini, peralihan ke kebijakan populis sedikit diperlukan untuk mempertahankan stabilitas politik dan ekonomi di tengah meningkatnya tren inflasi yang biasanya bertepatan dengan meningkatnya risiko politik. Oleh karena itu, meskipun kenaikan subsidi tampaknya tidak terduga, itu merupakan langkah rasional untuk memastikan keseimbangan antara ekonomi dan politik. Meskipun demikian, mengingat pelemahan rupiah baru-baru ini, pemulihan konsumsi yang solid, tekanan inflasi yang meningkat di atas kisaran target BI dan potensi subsidi dan deficit fiskal yang lebih tinggi dari yang diperkirakan sebelumnya, kerentanan BoP akan meningkat ke depannya. Oleh karena itu, kami melihat BI untuk menjadi lebih hawkish dan mulai menaikkan suku bunga di 2H22 atau dalam pertemuan berikutnya.
- Kekhawatiran inflasi jangka pendek mereda, tetapi prospek jangka menengah meningkat.** Tidak berubahnya harga BBM berarti prospek inflasi dari demand-pull dan penipisan likuiditas cenderung meningkat di tahun depan. Selain itu, kemungkinan CAD dan defisit BoP juga meningkat. Di sisi lain, beberapa negara juga melakukan kebijakan prosiklikal serupa, mendukung prospek harga komoditas yang tinggi. Ini berarti, likuiditas dalam sistem saat ini dapat mengalir tinggi sehingga menurunkan suku bunga efektif saat ini versus suku bunga forward. Dalam hal ini, BI dapat melakukan forward looking dengan mulai menjadi lebih hawkish demi menjaga stabilitas dari risiko BoP meskipun risiko inflasi jangka pendek telah mereda. Di lain sisi, pemerintah dapat menjaga konsolidasi fiskalnya selama ekspor tetap positif. Ini berarti, pemerintah kemungkinan akan memilih kebijakan subsidi atau dana bantuan daripada larangan ekspor jika kembali terjadi guncangan pasokan.

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 kinerja keuangan korporasi adalah kunci untuk kinerja pasar saham di 2H22.** Pertanyaan kunci bagi investor adalah apakah IHSG mampu mempertahankan kinerjanya di tengah melemahnya momentum aliran dana asing ke dalam negeri yang didorong oleh pengetatan kebijakan moneter di negara DM dan lockdown di China. 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.
- Masih lebih konstruktif pada pasar saham Indonesia vs obligasi meskipun volatilitas jangka pendek meningkat.** Dalam jangka pendek, volatilitas diperkirakan masih tinggi didorong oleh faktor eksternal. Dalam jangka panjang, kami memilih saham daripada obligasi yang didorong oleh peningkatan pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Namun, upside pada saham mulai terbatas karena peningkatan risk premium yang berasal dari kebijakan populis yang menciptakan ketidakpastian pada reformasi struktural. Ke depannya, over-delivery dari kinerja keuangan perusahaan akan menjadi kunci untuk mendukung performa IHSG. Stabilisasi yield obligasi juga diperlukan untuk menarik kembali arus dana asing. Untuk security selection, sektor dengan kinerja keuangan di atas ekspektasi tetap menjadi pilihan fokus kami seperti komoditas dan bank-bank besar. Sementara, nama-nama terkait konsumen mulai menawarkan titik masuk menyusul kebijakan pemerintah yang lebih populis.

KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) per 25 Mei 2022, memberikan imbal hasil sebesar 0,30%, dan secara YTD, membukukan kinerja sebesar 1,52%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 77,15% dan 22,37% 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) per 25 Mei 2022 tercatat sebesar 0,74%, dan secara YTD, MDP2 membukukan kinerja sebesar 1,41%. Alokasi saat ini pada obligasi adalah sebesar 91,69%, deposito dan setara kas sebesar 8,31%. Komposisi obligasi didominasi oleh obligasi korporasi dibandingkan dengan obligasi Pemerintah.
- Imbal hasil obligasi Pemerintah Indonesia 10 tahun mengalami peningkatan sebesar 18 bps, dari posisi 6,99%, menjadi 7,17%. Kurva imbal hasil obligasi Pemerintah antar tenor mengalami *bear steepening*, di mana tenor pendek menurun pada kisaran 6 bps, sementara tenor panjang meningkat sebesar 18-25 bps. Sentimen negatif dari domestik, di mana tingkat inflasi bulan April sebesar 0,95% m-m, tercatat relatif tinggi dibanding rata-rata 5 tahun terakhir.

MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) per 25 Mei 2022 sebesar -0,74%, lebih baik dibandingkan kinerja *benchmark* sebesar -1,15% (0,41% di atas kinerja *benchmark*). *Outperformance* disebabkan oleh perubahan strategi dari netral menjadi negatif, serta pemilihan obligasi bertenor pendek. Saat ini, durasi portofolio berada pada kisaran 0,7-0,9x durasi *benchmark*.
- Imbal hasil obligasi Pemerintah Indonesia 10 tahun mengalami peningkatan sebesar 18 bps, dari posisi 6,99%, menjadi 7,17%. Kurva imbal hasil obligasi Pemerintah antar tenor mengalami *bear steepening*, di mana tenor pendek menurun pada kisaran 6 bps, sementara tenor panjang meningkat sebesar 18-25 bps. Sentimen negatif dari domestik, di mana tingkat inflasi bulan April sebesar 0,95% m-m, tercatat relatif tinggi dibanding rata-rata 5 tahun terakhir.

MAYBANK DANA EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada 25 Mei 2022 membukukan kinerja -4,62% (0,016% di atas tolok ukurnya-IHSG). Secara YTD, MDE membukukan kinerja 5,00% (0,41% di atas IHSG). Secara atribusi, penurunan kinerja portofolio disebabkan penurunan dan volatilitas di pasar. Kami mempertahankan posisi *overweight* pada sektor komoditas dan industri dengan level kas yang berada di kisaran 6-10% untuk meredam volatilitas dalam 1-2 bulan ke depan. *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 dasar dan konsumen yang memiliki perbaikan fundamental serta perbaikan siklus ekonomi.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 90%-92% dengan target beta portofolio di 1,3. Faktor eksternal masih menyebabkan volatilitas pasar tinggi, tetapi dengan tema struktural yang masih berlangsung. Namun, kami terus memonitor perkembangan kondisi geopolitik dan ekonomi global (kenaikan suku bunga di AS dan lockdown China) yang masih belum dapat dipastikan imbasnya. Saat ini kami mengurangi "active weight" dan mengurangi *overweight* di beberapa nama batubara, tapi mempertahankan *overweight* pada beberapa saham komoditas dengan rencana ekspansi ke *renewable energy*.

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) per 25 Mei 2022 mencapai 0,32%, dan secara YTD, MSMMF2 membukukan kinerja sebesar 1,54%. Alokasi saat ini adalah pada sukuk korporasi 77,62%, dan sisanya pada deposito dan setara kas sebesar 20,75%.
- 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

Mei 2022

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	1.33	-4.73	18.36	4.59
IDX30 (ID)	-0.70	-4.79	16.83	8.49
LQ45 (ID)	-0.64	-4.48	16.72	8.39
IDX-SMCL (ID)	1.48	-1.88	17.64	5.57
Jakarta Islamic Index (ID)	0.02	-2.03	8.62	5.68
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	0.26	-1.11	18.96	7.05
S&P 500 (US)	1.40	-6.86	-5.00	-16.52
Dow Jones Industrial Average (US)	2.00	-5.00	-6.39	-11.61
FTSE 100 (UK)	1.14	0.01	7.01	1.87
DAX (DE)	0.00	-0.95	-9.42	-11.82
Nikkei (JP)	-0.87	-1.58	-6.57	-7.34
Hang Seng (HK)	-2.29	-2.26	-30.23	-13.79
Shanghai (CH)	0.70	0.67	-13.23	-14.62
Volatility Index (VIX)*	28.37	28.21	18.84	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	1.68	3.40	55.39	35.37
Brent Crude Oil (USD/bbl)	4.51	6.92	66.10	46.61
Natural Gas (USD/MMBtu)	7.21	37.30	207.96	140.51
Coal (Newcastle, USD/tonne)	-14.09	-3.43	254.84	163.69
Aluminium (USD/tonne)	0.32	-11.58	21.53	1.89
Nickel (USD/tonne)	2.40	-19.09	57.21	29.06
Tin (USD/tonne)	3.17	-19.21	15.60	-12.34
Silver (USD/t oz.)	1.52	-9.89	-22.03	-6.39
CPO (MYR/Tonne)	3.97	1.30	59.23	34.91

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	-0.37	1.92	2.13	2.67
SGD/IDR	0.47	1.18	-1.40	0.87
EUR/IDR	1.26	0.77	-10.94	-2.98
JPY/IDR	1.37	2.71	-12.63	-7.00
USD/JPY	-1.56	-1.05	16.73	10.49
Gold (USD/t oz.)	1.92	-4.11	-1.64	1.26
DX (G7/USD)	-1.69	0.83	13.85	6.68
ADXY (USD/Asian)	0.76	-1.79	-5.27	-4.29

Data Makro Ekonomi	2022E*	Saat ini	2021	2020
USD/IDR	14,500	14,633	14,253	14,050
Pertumbuhan PDB (%)	5.22	5.01	3.73	-2.00
Inflasi (%)	3.60	3.47	1.56	2.04
Current Account Deficit (% PDB)	-0.15	0.39	0.29	-0.42
BI 7-Day Repo Rate (%)	4.25	3.50	3.50	3.75
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	3.22	3.44	4.62
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	92.49	75.30	67.78
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	135.70	144.91	135.90

MARKET OUTLOOK

Mei 2022

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	7.17	7.33	6.99	6.44
Indonesia USD 10 Tahun	4.12	4.19	3.80	2.27
US Treasury 10 Tahun	2.75	2.88	2.90	1.56

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	62,809	214	18,604	91,246
Obligasi	-104,470	-910	-54,690	-164,500

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	0.59	-4.62	13.30	5.00
Maybank Dana Obligasi Negara	1.45	-1.07	0.50	-2.81
Maybank Dana Pasti 2	1.03	0.71	5.49	1.41
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.07	0.35	3.95	1.54
Maybank Dana Pasar Uang	0.07	0.33	4.17	1.52

Data per 25 May 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).