

Seeking α

November 2021

The Fed memutuskan untuk mulai melakukan pengurangan pembelian obligasi (*tapering*) di bulan November ini. Bagaimana dampak dari perubahan kebijakan ini ke pasar obligasi?

Rencana *tapering* tersebut sudah dikomunikasikan dengan baik sebelumnya oleh The Fed sehingga kebijakan *tapering* ini sudah diantisipasi oleh pasar dan tidak menimbulkan gejolak. Positifnya juga, The Fed dengan jelas menyampaikan bahwa belum ada rencana kenaikan suku bunga, setidaknya hingga proses *tapering* berakhir. Komunikasi ini memberikan kejelasan bagi pasar bahwa suku bunga akan tetap pada level akomodatif. Kondisi pasar obligasi global dan domestik relatif stabil pasca pengumuman *tapering* The Fed, di mana imbal hasil US Treasury 10-tahun stabil pada kisaran 1.5%-1.6% dan obligasi pemerintah Indonesia 10-tahun stabil di kisaran 6%.

Stagflasi menjadi isu yang hangat dibicarakan di pasar finansial global. Bagaimana pandangan Anda terkait kekhawatiran stagflasi ini?

Stagflasi adalah kondisi di mana pertumbuhan ekonomi melambat, tingkat pengangguran tinggi, dan disertai juga dengan tingkat inflasi tinggi. Dalam pandangan kami saat ini kita tidak dalam periode stagflasi. Beberapa faktor yang bisa disorot:

- Tingkat pertumbuhan ekonomi global masih pada level yang tinggi. IMF memperkirakan pertumbuhan ekonomi global mencapai 4.9% di 2022, lebih tinggi dari rata-rata 10 tahun di level 2.2%.
- Dari sisi tingkat pengangguran, data ketenagakerjaan Amerika Serikat terus mencatat perbaikan, tercermin dari data klaim pengangguran mingguan dan *nonfarm payroll* yang konsisten membaik.
- Sementara itu inflasi yang tinggi di global saat ini disebabkan oleh ketidakseimbangan antara pasokan dan permintaan di tengah pembukaan kembali ekonomi. Kondisi ini bukan faktor yang bersifat struktural dan inflasi diperkirakan akan menurun setelah adanya penyesuaian pasokan dan permintaan.

Dengan The Fed yang mulai melakukan *tapering*, apakah ini akan berpengaruh pada kebijakan suku bunga Bank Indonesia?

Pergerakan suku bunga Bank Indonesia akan lebih dipengaruhi oleh perkembangan dinamika domestik. Dalam pandangan kami Bank Indonesia masih memiliki ruang untuk menjaga suku bunga pada level akomodatif. Berbeda dengan negara lain yang inflasinya melonjak, di Indonesia tekanan inflasi masih rendah, pada level 1.66% YoY per Oktober, sehingga belum ada tekanan bagi Bank Indonesia untuk menaikkan suku bunga. Selain itu tingkat defisit transaksi berjalan Indonesia saat ini pada level yang rendah didukung oleh harga komoditas dan neraca perdagangan

yang suportif, sehingga memberi ruang bagi Bank Indonesia untuk tetap akomodatif. Risiko terhadap pandangan ini adalah perubahan pada kebijakan The Fed. Asumsi dasar kami adalah The Fed akan tetap gradual dalam melakukan perubahan kebijakan.

Selain itu kami melihat walaupun The Fed melakukan *tapering*, imbal hasil US Treasury tidak akan bergerak terlalu liar naik. Ini terjadi akibat akan adanya keseimbangan *supply* dan *demand* imbal hasil obligasi global di mana berdasarkan data Bloomberg, secara total terdapat USD13.29 *trillion* obligasi global (baik itu obligasi pemerintah maupun korporasi) yang memiliki imbal hasil negatif. Hal tersebut berarti hampir seperlima dari keseluruhan obligasi global memiliki imbal hasil negatif.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia turun menjadi 3.51% di Q3-21 dari sebelumnya 7.07% di Q2. Bagaimana pandangan Anda terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depannya?

Pertumbuhan ekonomi di Q3 memang sudah diantisipasi akan menurun karena kondisi PPKM yang menekan aktivitas ekonomi. Kami memandang potensi pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lebih positif di Q4-2021 dan 2022. Pelonggaran PPKM menjadi katalis pemulihan ekonomi Indonesia didukung oleh mobilitas masyarakat yang meningkat. Berbeda dengan beberapa negara lain yang pertumbuhan ekonominya mulai mengalami normalisasi di 2022, pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan akan meningkat di 2022. Konsensus di Bloomberg mengindikasikan pertumbuhan ekonomi 2022 diproyeksikan mencapai 5.2%, naik dari 3.6% di 2021. Akselerasi vaksinasi akan menjadi faktor penting untuk pemulihan ekonomi Indonesia yang berkesinambungan.

Apa daya tarik pasar obligasi Indonesia saat ini dan risiko yang harus diperhatikan?

Daya tarik utama pasar obligasi Indonesia saat ini adalah tidak adanya *supply* (penawaran baru) dari obligasi pemerintah melalui mekanisme lelang Kemenkeu sampai akhir tahun. Selain itu, pasar obligasi Indonesia didukung oleh dinamika pasar domestik yang suportif. Indonesia saat ini pada era suku bunga rendah, dengan tingkat suku bunga acuan BI pada level terendah sepanjang masa. Dalam kondisi ini obligasi masih menjadi salah satu instrumen investasi alternatif untuk mencari imbal hasil yang lebih menarik. Pasar obligasi juga didukung oleh kebijakan *burden sharing* yang diperpanjang hingga 2022 dan defisit APBN yang ditargetkan turun menjadi 4.85% dari PDB sehingga mengurangi penerbitan SBN dan suportif bagi dinamika *demand-supply* pasar.

Faktor lain yang menjadi *support* bagi pasar obligasi Indonesia adalah komposisi pasar yang semakin didominasi oleh investor domestik. Komposisi investor asing di pasar obligasi Indonesia saat ini hanya sekitar 21 persen, jauh lebih rendah dibanding 38 persen di akhir 2019 sebelum pandemi, sehingga risiko pelemahan pasar yang disebabkan oleh dana asing keluar dari Indonesia menjadi lebih minim.

Tantangan utama pasar obligasi adalah ketidakpastian terkait gangguan rantai pasokan global. Skenario dasar kami adalah inflasi global akan mengalami moderasi di 2022 seiring dengan perbaikan rantai pasokan global. Namun apabila gangguan rantai pasokan terjadi lebih panjang dari ekspektasi, kondisi ini dapat mempengaruhi ekspektasi inflasi pasar dan menekan The Fed untuk lebih agresif.

Lembaga pemeringkat S&P menyematkan outlook 'negative' pada Indonesia. Apakah ada risiko *sovereign rating* Indonesia akan diturunkan?

Faktor yang disorot oleh S&P adalah terkait risiko fiskal Indonesia di tengah kondisi pandemi. Resiko fiskal ini sebagai implikasi dari stimulus untuk membantu pemulihan akibat pandemi. Fenomena ini adalah bersifat global yang dialami oleh semua negara di dunia untuk mengatasi efek negatif pandemi. Selain itu dalam praktiknya pemerintah disiplin dalam memperbaiki postur anggaran dimana ini terlihat dalam defisit anggaran per September 2021 yang turun menjadi 2.74% dari 4.41% di September tahun lalu. Perbaikan yang berkesinambungan ini yang kami percaya akan meyakinkan *Credit Rating Agency* untuk tidak menurunkan *sovereign rating* Indonesia.

Di samping itu, kami melihat reformasi perpajakan dalam Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP) yang disahkan Oktober kemarin dapat berdampak positif pada *rating outlook* Indonesia. Dengan UU HPP ini pendapatan pajak

dapat dioptimalkan sehingga target defisit fiskal pemerintah untuk kembali ke level di bawah 3% dari PDB di 2023 menjadi lebih realistis. Jadi dengan ekspektasi pemulihan ekonomi yang lebih baik dan pendapatan pajak yang lebih dioptimalkan dapat menjadi faktor positif untuk *rating outlook* Indonesia.

Bagaimana filosofi pengelolaan investasi reksadana obligasi di MAMI, dan bagaimana strategi portofolio Anda pada kondisi pasar saat ini?

Pengelolaan reksa dana obligasi kami didasari filosofi bahwa riset mendalam dan manajemen risiko yang disiplin dapat menghasilkan kinerja yang unggul dan konsisten. Kami menggunakan pendekatan *top-down* yang mengandalkan analisa makroekonomi global dan domestik untuk mendasari keputusan alokasi portofolio. Dalam hal ini selain didukung tim investasi yang berpengalaman di pasar domestik, kami juga didukung jaringan global Manulife Investment Management yang memiliki tim investasi *on-the-ground* yang dapat memberikan keunggulan informasi dan analisa yang terkini dan tajam.

Untuk strategi saat ini, dengan dinamika pasar domestik yang suportif durasi portofolio reksadana obligasi kami pada level *tactical overweight*. *Duration management*, *security selection*, dan *yield enhancement* diharapkan menjadi penopang kinerja portofolio. Tentunya kami terus mencermati perkembangan pasar terkini untuk memastikan posisi portofolio tetap optimal.

Seeking α adalah komunikasi bulanan yang dirilis oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI). Disampaikan dalam format Tanya-jawab, Seeking α ditujukan untuk menyajikan pandangan para ahli investasi MAMI yang berorientasi ke depan, langsung ke hadapan Anda, para investor profesional MAMI.

Bulan ini kami mengetengahkan komentar pasar terkini dari *Senior Portfolio Manager*, Syuhada Arief.

Syuhada Arief

Senior Portfolio Manager - Fixed Income

Memiliki izin Wakil Manajer Investasi dari Bapepam-LK berdasarkan Surat Keputusan Ketua OJK No.KEP18/BL/WMI/201. Sebelum bergabung dengan PT Manulife Aset Manajemen Indonesia, Arief bekerja sebagai *Senior Fund Manager* di CIMB Principal Asset Management. Arief memulai karirnya di Asuransi Jiwa Manulife Indonesia dan melanjutkan karirnya di Avrist Assurance sebagai *Fund Manager*. Arief meraih gelar *Master of Financial Management* dan *Master of Professional Accounting* dari Australian National University (ANU) serta memperoleh gelar Sarjana Matematika dari Institut Teknologi Bandung (ITB) dan telah lulus CFA level 1.



PENGUNGKAPAN DAN SANGGAHAN:

Informasi dalam dokumen ini disusun berdasarkan sumber yang dapat dipercaya oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI), namun MAMI tidak menjamin akurasi, kecukupan, atau kelengkapan informasi dan materi yang diberikan. Baik MAMI atau afiliasinya, maupun direksi, pejabat atau pegawainya tidak bertanggung jawab atas segala konsekuensi hukum dan keuangan yang timbul, baik terhadap atau yang dialami oleh orang atau pihak apapun dan dengan cara apapun yang dianggap timbul sebagai akibat dari tindakan yang dilakukan atas dasar keseluruhan atau sebagian dari dokumen ini.

Dokumen ini disusun untuk tujuan pemberian informasi dan tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi, nasihat profesional, penawaran, penjualan atau ajakan oleh atau atas nama MAMI kepada siapa pun untuk melakukan pembelian atau penjualan efek. Dokumen ini tidak memuat nasihat investasi, hukum, akuntansi, perpajakan atau pernyataan bahwa suatu investasi atau strategi sesuai atau cocok untuk kondisi Anda, atau merupakan rekomendasi khusus untuk Anda. Analisa tren ekonomi dalam dokumen ini tidak mengindikasikan hasil kinerja investasi masa depan. Dokumen ini dibuat dan pendapat yang disampaikan di dalamnya disusun oleh MAMI pada tanggal dokumen ini dipublikasikan, dan dapat berubah sesuai dengan kondisi pasar atau lainnya. Kinerja masa lalu tidak mencerminkan kinerja masa datang. Investasi mengandung risiko, termasuk risiko berkurangnya nilai awal investasi. Dalam melakukan investasi, apabila ada keraguan, disarankan untuk berkonsultasi dengan penasihat profesional.

MAMI adalah perusahaan Manajer Investasi yang terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. MAMI memulai bisnisnya pada tahun 1997 dengan izin dari Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-07/PM/MI/1997 tertanggal 21 Agustus 1997. Seluruh informasi terkini mengenai MAMI serta produk-produk dan layanannya dapat diakses di www.reksadana-manulife.com. MAMI adalah bagian dari Manulife Investment Management. Informasi selengkapnya mengenai Manulife Investment Management dapat ditemukan di www.manulifeinvestmentmgt.com. Manulife Investment Management, Manulife, dan desain logo Manulife adalah merk terdaftar dari Manufacturers Life Insurance Company dan digunakan oleh Manulife dan afiliasinya.