

Monthly Market Review

Maret 2025

Hanya untuk investor profesional PT Manulife Aset Manajemen Indonesia.
Bukan untuk umum.

ULASAN MAKROEKONOMI

MACROECONOMY REVIEW

- Di bulan Maret 2025, inflasi naik menjadi +1% YoY, berbalik dari deflasi -0,1% YoY pada bulan sebelumnya. Secara bulanan, inflasi naik +1,6% MoM pada bulan Maret dari -0,5% pada Februari. Penyebab utamanya adalah berakhirnya diskon tarif listrik untuk pelanggan prabayar. Harga listrik rumah tangga meningkat +43% MoM, berbalik dari -18,3% pada Februari. Inflasi makanan dan minuman serta tembakau sedikit menurun menjadi +2,1% YoY dari +2,3% pada Februari. Inflasi transportasi tercatat -0,1% MoM, berbalik dari +0,3% pada Februari, akibat diskon tarif yang diberlakukan oleh pemerintah. Inflasi inti stabil di +2,5% YoY. Kami memperkirakan inflasi akan meningkat lebih lanjut pada bulan April karena berakhirnya diskon listrik untuk pelanggan pasca bayar.
- PMI Manufaktur Indonesia turun menjadi 52,4 pada Maret 2025 dari 53,6 pada Februari. Pertumbuhan *output* dan pesanan baru terus berlanjut. Sementara itu, pertumbuhan tenaga kerja mencapai titik terendah dalam 3 bulan, sementara kebutuhan tenaga kerja terus meningkat untuk bulan keempat. Dalam Rapat Dewan Gubernur terkini, Bank Indonesia memutuskan untuk mempertahankan suku bunga acuan di 5,75%, mencerminkan sikap hati-hati di tengah ketidakpastian global yang terus-menerus.
- Di dua bulan pertama tahun ini, pendapatan pemerintah turun -21% YoY seiring turunnya penerimaan pajak sebesar -25% YoY akibat faktor musiman, restitusi, dan harga komoditas. Selain itu, masalah terkait sistem Coretax yang baru diterapkan berkontribusi pada penurunan tajam penerimaan negara. Meskipun terjadi penurunan, penilaian terbaru dari lembaga pemeringkat Moody's masih tetap menegaskan kekuatan fundamental Indonesia, mendorong lembaga tersebut untuk mempertahankan peringkat Indonesia di Baa2 dengan prospek stabil. Konfirmasi ini mengikuti pemeringkat Fitch yang sebelumnya juga lebih dahulu mempertahankan peringkat Indonesia di BBB.
- In March 2025, the CPI was up to +1% YoY reversing from a deflation of -0.1% YoY in the previous month. On a monthly basis, inflation was up +1.6% MoM in March from -0.5% in February. Main reason is the end of discount on electricity tariff for pre-paid customers. Household electricity price increased +43% MoM, a reversal from -18.3% in February. F&B and tobacco inflation slightly declined to +2.1% YoY from +2.3% in February. Transport inflation came in at -0.1% MoM, reversing from +0.3% in February, resulting from the discount on tariffs imposed by the government. Core inflation is stable at +2.5% YoY. We expect inflation to increase further in April as electricity discount for post-paid customers ends.
- Indonesia Manufacturing PMI fell to 52.4 in March 2025 from 53.6 in February. Growth in both output and new orders continued. Meanwhile, employment growth hit a 3-month low, while backlogs of work continued to rise for the fourth month. In its last board meeting, Bank Indonesia decided to keep benchmark interest rate unchanged at 5.75%, reflecting a cautious stance amid persistent global uncertainties.
- Government revenues were down -21% YoY in 2M25 as tax collection plunged -25% YoY due to seasonality, restitution, and commodity prices. In addition, issues related to newly implemented Core Tax system contributed to the sharp revenue drop. Despite the revenue decline, latest assessment of Moody's rating agency reaffirms the strength of Indonesia's credit fundamentals, prompting the agency to maintain Indonesia sovereign rating at Baa2 with a stable outlook. This confirmation follows a similar move earlier by Fitch, which maintained Indonesia's rating at BBB.

PASAR SAHAM

EQUITY MARKET

- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik 3,8% setelah mengalami koreksi -11,8% pada bulan sebelumnya, mengungguli pasar global (MSCI World -4,6%), pasar regional (MSCI APXJ +0,7%) dan pasar negara berkembang (MSCI EM +0,4%). Investor asing masih mencatatkan arus keluar sebesar -USD489,7 juta, meskipun sudah jauh lebih rendah dibandingkan dengan -USD1,1 miliar pada bulan sebelumnya. Arus keluar ini disebabkan oleh kekhawatiran yang berkelanjutan atas ketidakpastian kebijakan dan inflasi terkait dengan narasi perang tarif AS. Ada juga kekhawatiran terhadap kebijakan domestik. Peluncuran Danantara menimbulkan kekhawatiran terhadap tata kelola dan dampaknya pada BUMN dan sektor perbankan. Sektor teknologi (+21,5%) tetap menjadi yang paling unggul di bulan Maret, sementara sektor konsumen siklikal (-7,4%) menjadi yang paling terpuruk.
- The Jakarta Composite Index was up 3.8% following a correction of -11.8% in the previous month, outperforming global market (MSCI World -4.6%), regional market (MSCI APXJ +0.7%) and the emerging market (MSCI EM +0.4%). Foreign investors continued to record outflows, -USD489.7m, although much lower than the -USD1.1b in the previous month. The outflows resulted from continued concerns over policy uncertainties and inflation related to the US tariff war narratives. There are also concerns over the domestic policies. The launch of Danantara raised concerns over its governance and impacts on state owned enterprises and banks. Technology sector (+21.5%) and remain the top gainer while Consumer Cyclical (-7.4%) became the top losers.
- Kekhawatiran terhadap tarif AS dan kebijakan domestik menjadi penyebab volatilitas pasar. Namun fundamental Indonesia yang kuat (misalnya ketergantungan rendah pada ekspor) dan siklus suku bunga yang lebih rendah
- Concerns over US tariffs and domestic policies have caused market volatilities. However, Indonesia strong fundamentals (i.e., low dependence on exports), and lower interest rate cycle could support appetite of

dapat mendukung minat investor asing ke Indonesia dalam jangka menengah-panjang. Pasar saham Indonesia diperdagangkan pada valuasi yang menarik, jauh lebih rendah dari rata-ratanya dalam sepuluh tahun terakhir. Kami terus percaya bahwa eksposur terhadap ekonomi Indonesia dapat tetap positif dan kami tetap optimis terhadap daya tarik investasi jangka panjang di Indonesia.

foreign investors to Indonesia in the medium-long term. Indonesia equity is trading at attractive valuation, much lower than its average in the past ten years. We continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain positive and we stay optimistic on the enduring appeal of long-term investment in Indonesia.

PASAR OBLIGASI

BOND MARKET

- Pasar obligasi berbalik arah melemah, terkoreksi -0,17% MoM walaupun sepanjang tahun berjalan masih mencatatkan kinerja positif 1,95%. Imbal hasil obligasi 10 tahun naik 9bps dari 6,90% ke 6,99%, sejalan dengan pergerakan imbal hasil UST 10 tahun yang meningkat dari 4,21% menjadi 4,36% (naik 15bps). Obligasi pemerintah Indonesia mengalami koreksi signifikan menjelang akhir bulan dengan imbal hasil obligasi 10 tahun sempat melejit ke level 7,20%. Selisih antara SBN dan UST mengecil dari 270bps menjadi 264bps, namun tetap lebih tinggi dibandingkan rata-rata selisih satu tahun terakhir sebesar 261bps.
- Di bulan Januari, beberapa indikator seperti deflator PCE, indeks manufaktur, non farm payrolls, inflasi, secara keseluruhan menurun, memberi sinyal terjadinya pelemahan ekonomi AS, memicu turunnya imbal hasil UST10 tahun. Kekhawatiran terhadap prospek pertumbuhan AS yang dipicu oleh perang tarif antara AS dan beberapa negara lain juga semakin mendorong penurunan imbal hasil UST dan pelemahan USD. Namun sikap *hawkish* dari The Fed seiring pidato terakhir chairman Jerome Powell yang memberi sinyal bahwa The Fed tidak perlu terburu-buru untuk menurunkan suku bunga, serta penundaan dalam penerapan tarif, mendorong kembali kenaikan imbal hasil UST10 tahun, ditutup di level 4.36% di akhir bulan.
- Pada awalnya pasar obligasi cukup bertahan, terlihat dari permintaan masuk pada lelang reguler obligasi pemerintah yang melejit ke level tertinggi ketiga di tahun 2025 ini, dengan keikutsertaan investor yang juga masih cukup baik. Namun ditundanya rilis laporan APBN hampir satu bulan dan adanya isu bahwa ada menteri yang akan mengundurkan diri dari kabinet membuat gejolak di pasar domestik. Lebih jauh, di tengah bulan Ramadhan dan menjelang libur panjang Idul Fitri, investor cenderung mengurangi risiko di pasar, dan secara keseluruhan membuat imbal hasil obligasi meningkat di akhir bulan.
- Dari pasar primer khususnya lelang obligasi pemerintah reguler, permintaan dalam lelang SUN menurun, lebih rendah dari rata-rata permintaan tahun 2025 sebesar IDR64 triliun, sementara permintaan untuk lelang SBSN meningkat, sedikit lebih tinggi dari rata-rata tawaran tahun 2025 sebesar IDR21 triliun. Dari sisi obligasi ritel, pemerintah berencana untuk mengeluarkan Sukuk Tabungan lainnya dalam dua gelombang, ST014T2 dengan tenor 2 tahun dan ST014T4 dengan tenor 4 tahun, masing-masing menawarkan kupon 6,50% dan 6,60%. Periode pengumpulan dan diharapkan berakhir pada April 2025. Sementara itu, meskipun BI akhirnya mempertahankan level suku bunga acuan, suku bunga SRBI terus menurun dengan imbal hasil rata-rata tertimbang SRBI 12 bulan berada di level 6,43%.
- Meskipun di bulan Maret investor asing tetap menjadi pembeli bersih sebesar IDR2,78 triliun, secara persentase
- The bond market reversed to the negative territory, recorded negative figures of -0.17% MoM yet still positive on YTD basis at 1.95%. The 10Y bond yields rose from 6.90% to 6.99% (9bps), in line with the 10Y UST yields movement which increased from 4.21% to 4.36% (15bps). INDOGB experienced a notable correction towards the end of the month with the 10Y bond yields reaching its monthly high at 7.20%. The spread between INDOGB and UST slightly tightened from 270bps to 264bps, remained steeper compared to the 1-year average spread at 261bps.
- US January PCE deflator, US IS Manufacturing indexes, NFP, and CPI inflation readings were broadly softer during the period, showing clear signs of weaknesses in the US economy, hence drove the 10Y UST yields on the downward trajectory in the beginning of the period. Concern on the US growth outlook which was driven by Tariffs war between the US and several countries also pushed the UST yields lower and USD to weaken. However, Fed hawkish tone with chairman Jerome Powell implied in his latest speech that The Fed did not need to be in a hurry to cut rates, as well as the delay in Tariffs implementation, shoved the 10Y UST higher once again, ended the month with its monthly high at 4.36%.
- Initially, the bond market seemed to be quite resilient with incoming bids in the regular government bond auction soared as the 3rd highest demand this year, with decent offshore investors participation. Nevertheless, the delayed in Indonesia state budget report for almost a month and a rumor that one of the most prominent Minister in the current cabinet was going to step down heavily weighed on the market. Furthermore, as it was the fasting month and head towards the long Lebaran holidays, investors seemed to reduce risks on the bond market hence triggered the bond yields higher at the end of the period.
- From the primary market, specifically the regular government bond auction, incoming bids for SUN auction declined, lower than 2025 average bids of IDR64Tn, while incoming bids for the SBSN auction rose, marginally higher than 2025 average bids of IDR21Tn. From the retail bond space, the government planned to issue another Sukuk Tabungan at two tranches, ST014T2 2-year tenure and ST014T4 4-year tenure, each offering at 6.50% and 6.60%. The bookbuilding is expected to end in April 2025. Meanwhile, despite BI eventually held rates steady, SRBI rates continued trending lower with the 12mo SRBI weighted average yield at 6.43%.
- Although foreign investors remained as net buyers of IDR 2.78 trillion in March, the foreign ownerships recorded a

PASAR OBLIGASI

BOND MARKET

kepemilikannya turun menjadi 14,33% dibandingkan 14.38% di bulan sebelumnya.

marginal decrease to 14.33% of total outstanding tradable government bonds from the previous month of 14.38%.

Bond Holder	27 Mar 25		28 Feb 25		MoM change (IDR tn)
	Amount	% Own	Amount	% Own	
Bank Indonesia	1,547.41	24.68	1,527.80	24.68	19.61
Commercial banks	1,211.66	19.45	1,198.85	19.37	12.81
Insurance/Pension	1,183.31	18.99	1,171.62	18.93	11.69
Mutual Fund	187.00	3.00	186.37	3.01	0.63
Foreign Holder	892.93	14.33	890.15	14.38	2.78
Others	1,207.92	19.39	1,215.54	19.64	(7.62)
Total	6,230.23	100	6,190.33	100	39.90

Table: Government Bond Holdings, March 2025, Source: DJPPR, Manulife Investment Management Indonesia

- Di bulan Maret kurva imbal hasil menunjukkan pola *bearish flattening*, dengan imbal hasil obligasi 2 tahun naik paling tinggi 11bps.
- The yield curve shown a bearish flattening pattern in March, with the 2-year bond yields underperformed the most by increasing 11bps.

Tenor	27 Mar 25	28 Feb 25	Change (bps)
2yr	6.60	6.49	11
5yr	6.73	6.73	1
10yr	6.99	6.90	9
15yr	7.04	7.00	4
20yr	7.09	7.02	7
30yr	7.10	7.01	9

Table: Government Bond Yield Curve, March 2025, Source: Bloomberg, Manulife Investment Management Indonesia

UNGGAPAN & SANGGAHAN: INVESTASI MELALUI REKSA DANA MENGANDUNG RISIKO. CALON INVESTOR WAJIB MEMBACA DAN MEMAHAMI PROSPEKTUS SEBELUM MEMUTUSKAN UNTUK BERINVESTASI MELALUI REKSA DANA. KINERJA MASA LALU TIDAK MENCERMINKAN KINERJA MASA DATANG. 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 manulifeim.co.id. MAMI adalah bagian dari Manulife Investment Management. Informasi selengkapnya mengenai Manulife Investment Management dapat ditemukan di manulifeim.com. Manulife Investment Management, Manulife, dan desain logo Manulife adalah merk terdaftar dari Manufacturers Life Insurance Company dan digunakan oleh Manulife dan afiliasinya.

DISCLOSURE & DISCLAIMER: MUTUAL FUND INVESTMENTS ARE SUBJECT TO RISKS. INVESTORS MUST CAREFULLY READ AND COMPREHEND PROSPECTUSES PRIOR TO MAKING ANY MUTUAL FUND INVESTMENT DECISION. HISTORICAL PERFORMANCES DO NOT REFLECT FUTURE PERFORMANCE. The information in this document has been prepared based on sources that can be trusted by PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI), however MAMI does not guarantee the accuracy, adequacy or completeness of the information and materials provided. Neither MAMI or its affiliates, nor its directors, officers or employees are responsible for any legal and financial consequences that arise, whether against or suffered by any person or any party and in any way deemed to be the result of actions taken on the basis of in whole or in part of this document. This material was prepared solely for informational purposes and does not constitute a recommendation, professional advice, an offer, solicitation or an invitation by or on behalf of MAMI to any person to buy or sell any security. Nothing in this material constitutes investment, legal, accounting or tax advice, or a representation that any investment or strategy is suitable or appropriate to your individual circumstances, or otherwise constitutes a personal recommendation to you. The economic trend analysis expressed in this material does not indicate any future investment performance result. This material was produced by and the opinions expressed are those of MAMI as of the date of this publication and are subject to change based on market and other conditions. Past performance is not an indication of future results. Investment involves risk, including the loss of principal. In considering any investment, if you are in doubt on the action to be taken, you should consult professional advisers. MAMI is as an Investment Manager that is registered and supervised by the Financial Services Authority of the Republic of Indonesia. MAMI started its business in 1997 by virtue Decision of the Capital Market Supervisory Board No. Kep-07/PM/MI/1997 dated 21 August 1997. All the latest information about MAMI, its products and services can be found at manulifeim.co.id. MAMI is part of Manulife Investment Management. Additional information about Manulife Investment Management may be found at manulifeim.com. Manulife Investment Management, Manulife and the block design are trademarks of the Manufacturers Life Insurance Company and are used by it and its affiliates.