

## Seeking $\alpha$

Januari 2024

### Sentimen pasar global beralih positif di akhir tahun 2023 yang mendorong kinerja berbagai kelas aset termasuk obligasi. Apa yang mendorong perubahan sentimen pasar?

Sentimen pasar menjadi positif di Desember didukung oleh menguatnya ekspektasi bahwa The Fed dapat mulai memangkas suku bunga di 2024. Di rapat FOMC Desember, The Fed mengindikasikan Fed Funds Rate (FFR) dapat turun 75bps di 2024, lebih banyak dari proyeksi sebelumnya sebesar 50bps yang memperkuat harapan pemangkasan suku bunga akan terjadi di 2024. Selain itu sentimen pasar juga didukung oleh optimisme *soft landing* (inflasi melandai tanpa menyebabkan resesi) dapat terjadi di AS terutama setelah beberapa data ekonomi AS seperti inflasi dan tenaga kerja yang melunak. Ekonomi AS saat ini dipandang dalam kondisi yang ideal, tidak terlalu kuat yang mendorong inflasi, namun tidak terlalu lemah yang memicu resesi.

### Terdapat perbedaan pandangan besaran pemangkasan FFR antara pasar dengan The Fed. Bagaimana pandangan Anda terkait potensi pemangkasan FFR?

Konsensus pasar memiliki pandangan yang optimis bahwa FFR dapat turun 130-150bps di 2024, lebih agresif dari proyeksi The Fed di 75bps. Kondisi ini dapat menyebabkan volatilitas jangka pendek di pasar apabila realita tidak sesuai dengan harapan pasar. Kita lihat kondisi ini terjadi di 2023 di mana terdapat kekecewaan pasar karena ekspektasi pasar sudah lebih dulu optimis akan adanya pemangkasan FFR, sementara realitanya suku bunga terus naik di 2023. Saat ini pandangan The Fed masih fokus pada risiko inflasi sehingga perubahan suku bunga sepertinya akan dilakukan secara hati-hati. Terlebih apabila skenario *soft landing* terjadi di AS maka bisa saja The Fed tidak perlu buru-buru memangkas suku bunga. Terdapat istilah “*don't fight The Fed*” yang berarti investor harus berhati-hati mengambil posisi yang berlawanan dengan pandangan The Fed. Oleh karena itu kami cenderung lebih konservatif untuk asumsi pemangkasan FFR. Semester kedua 2024 dipandang sebagai periode yang lebih aman untuk berasumsi The Fed bisa mulai memangkas FFR setelah terdapat kejelasan kondisi inflasi AS.

### Apakah Bank Indonesia dapat menurunkan suku bunga di 2024?

Bank Indonesia (BI) diperkirakan masih akan berhati-hati karena fokusnya saat ini adalah untuk menjaga stabilitas Rupiah. Selisih antara Fed Funds Rate dan suku Bunga

BI yang masih cenderung sempit memberikan tantangan pada nilai tukar Rupiah. Oleh karena itu kami melihat BI cenderung mempertahankan suku bunga sampai terdapat sinyal yang lebih jelas dari The Fed mengenai pelonggaran kebijakan moneter. Peluang beralihnya kebijakan moneter The Fed yang lebih akomodatif pada semester dua 2024 dapat membuka ruang moneter yang lebih leluasa bagi BI. Kami memperkirakan BI dapat menurunkan suku bunga ke kisaran 5.25 – 5.75% tahun ini.

### Di tengah kondisi yang fluktuatif, pasar obligasi berhasil mencatat kinerja positif di 2023. Bagaimana *outlook* pasar obligasi 2024?

Kami melihat 2024 sebagai tahun yang konstruktif bagi pasar obligasi. Kondisi makroekonomi diperkirakan suportif dengan inflasi terjaga dan potensi pemangkasan suku bunga dapat menjadi katalis bagi pasar. Tingkat imbal hasil SBN 10-tahun juga masih di kisaran 6.7% yang menjadi *entry point* menarik bagi investor. Permintaan pasar terhadap obligasi diperkirakan tetap kuat di 2024 ditopang oleh permintaan dari investor domestik seperti investor institusi keuangan non-bank karena adanya kebutuhan reinvestasi serta pemenuhan kewajiban investasi pada SBN. Permintaan investor asing juga dapat membaik seiring dengan peralihan ke kebijakan suku bunga global yang lebih akomodatif. Kami memperkirakan imbal hasil SBN 10-tahun dapat turun ke kisaran 6.00 – 6.25% tahun ini.

### Faktor risiko apa yang perlu dicermati dan diantisipasi dari pasar obligasi pada 2024?

Walaupun kami percaya 2024 ini akan menjadi tahun yang positif untuk pasar obligasi, namun ada beberapa faktor risiko yang harus dicermati dan diantisipasi. Pertama adalah risiko dari tekanan penerbitan obligasi pemerintah terutama pada paruh pertama 2024 dimana ini menjadi strategi dari DJPPR Kementerian Keuangan untuk melakukan lelang lebih banyak pada paruh pertama (*front-loading issuance policy*). Risiko selanjutnya adalah melebarnya selisih *yield* antara Surat Utang Negara Indonesia dibandingkan dengan *yield* US Treasury yang membuat pasar Indonesia menjadi kurang menarik. Kondisi ini dapat terjadi apabila pendapatan ekspor Indonesia turun akibat melemahnya harga komoditas global. Yang ketiga adalah risiko perbedaan ekspektasi pemangkasan FFR. Dan risiko terakhir yang harus selalu diperhatikan adalah risiko ketidakpastian geopolitik.



Best Fund House &  
Best Islamic Fund House



**Mendekati pemilu di Februari, apakah ada dampak kondisi pemilu terhadap pasar obligasi?**

Kinerja pasar obligasi lebih didorong oleh faktor fundamental makroekonomi seperti arah inflasi, kebijakan suku bunga, nilai tukar, dan fiskal negara. Dengan asumsi pemilu berjalan kondusif maka kami melihat kondisi pemilu relatif tidak berdampak bagi pasar obligasi. Secara historis pada periode pemilu sebelumnya di tahun 2004, 2009, 2014, dan 2019 pasar obligasi mencatat kinerja positif di 6 bulan sebelum pemilu dan 6 bulan setelah pemilu.

**Bagaimana strategi pengelolaan portofolio untuk menghasilkan *alpha* di 2024?**

Kami memandang 2024 sebagai tahun yang potensial bagi pasar obligasi didukung adanya potensi pemangkasan suku bunga. Namun volatilitas jangka pendek akibat faktor risiko yang disebutkan di atas diperkirakan dapat membayangi pasar. Oleh karena itu, kami selalu mengelola portofolio secara aktif, bergerak dinamis antara defensif dan agresif untuk membentuk portofolio yang optimal. Strategi portofolio akan disesuaikan berdasarkan tinjauan makroekonomi terkini serta fokus pada manajemen durasi, kas dan pemilihan efek untuk membentuk portofolio yang dapat bergerak dengan lincah.



Best Fund House & Best Islamic Fund House

Seeking  $\alpha$  adalah komunikasi bulanan yang dirilis oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI). Disampaikan dalam format tanya-jawab, Seeking  $\alpha$  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 - Fixed Income, 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/2010. 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).



PENGGUNAPAN 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 berizin 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 [manulifein.co.id](http://manulifein.co.id). MAMI adalah bagian dari Manulife Investment Management. Informasi selengkapnya mengenai Manulife Investment Management dapat ditemukan di [manulifein.com](http://manulifein.com). Manulife Investment Management, Manulife, dan desain logo Manulife adalah merk terdaftar dari Manufacturers Life Insurance Company dan digunakan oleh Manulife dan afiliasinya.



Melangkah bersama manajer investasi *terbesar* di Indonesia\*

\* Total dana kelolaan terbesar  
Rp **102,4**  
triliun (Sep-2023)

\* Dana kelolaan reksa dana terbesar  
Rp **45,8**  
triliun (Sep-2023)

\* Dana kelolaan reksa dana saham terbesar  
Rp **14,4**  
triliun (Sep-2023)

\* Dana kelolaan reksa dana Dolar AS terbesar  
USD **423**  
juta (Sep-2023)



Info