

## Buletin Bulanan

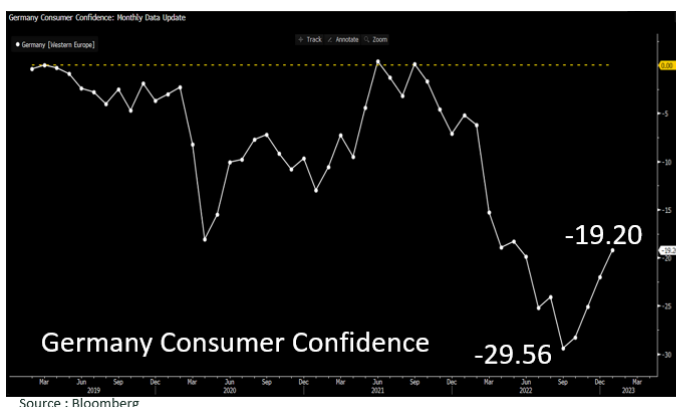
### Menghindari Resesi?

Dalam buletin bulan November yang lalu, kami membahas "Yang Terburuk yang Akan Datang" karena konsensus umum percaya bahwa Eropa dan AS akan jatuh ke dalam resesi dalam beberapa bulan mendatang. Sejak saat itu, awan yang mengelilingi UE menjadi lebih gelap mengingat bank sentral kawasan tersebut telah berubah menjadi sangat *hawkish*. Hal ini meningkatkan prospek Jerman, pusat industri dan anggota terbesar blok tersebut, untuk jatuh ke dalam resesi teknis setelah membukukan kontraksi PDB yang tidak terduga sebesar -0,2% pada 4Q22.

Harga gas yang menjulang tinggi di Jerman tidak hanya menyebabkan inflasi melonjak tetapi juga menekan permintaan industri, menaikkan biaya dan memangkas daya beli warganya. Utilisasi kapasitas industri nasional turun menjadi 84,60% di 4Q22 vs 85,40% pada kuartal sebelumnya. Ini adalah batas terendah dari pemanfaatan kapasitas yang telah stabil selama 25 tahun! Selain itu, faktor utama yang mendorong prospek Jerman jatuh ke dalam resesi adalah pembeli manufaktur utama Jerman, Tiongkok, telah "mengunci diri" selama tiga tahun terakhir.

Haruskah kita khawatir? Jika melihat data historis bahwa antara periode terburuk Jerman (2009 ketika ekonominya mengalami penurunan tahunan terbesar sebesar 5% sejak perang dunia kedua) dan periode Covid, pemanfaatan kapasitas hanya turun sedikit di bawah 70%. Penurunan utilisasi kapasitas baru-baru ini memang membuat khawatir tetapi masih dalam kisaran "aman".

Data lembaga IFO menunjukkan tingkat utilisasi terus turun menjadi 84,20% pada Januari 2023. Banyak yang masih percaya bahwa Jerman kemungkinan akan jatuh ke dalam resesi dalam tiga bulan pertama tahun 2023, jika krisis energi terus berlanjut.



Pada pertengahan Januari 2023, optimisme dan suasana seputar prospek ekonomi Eropa lebih baik dan lebih ringan berkat penurunan harga gas dan optimisme seputar pembukaan kembali Tiongkok. Tetapi data PDB Jerman baru-baru ini telah mengecilkan optimisme baru-baru ini dan membuat orang menjadi lebih sadar bahwa Eropa belum keluar dari masalah.

Namun demikian, kami telah melihat beberapa tanda yang menggembirakan.

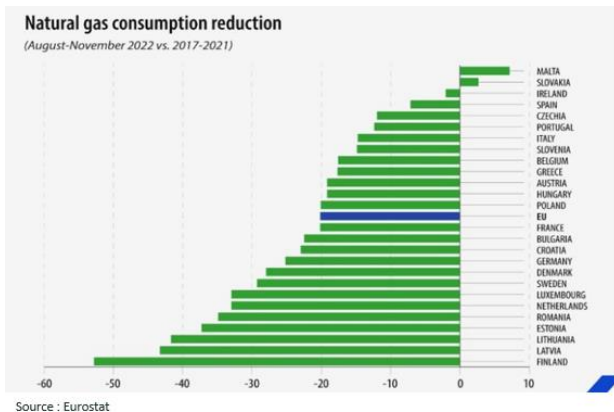
## Buletin Bulanan

Terlepas dari semua tantangan (antara lain suku bunga yang lebih tinggi, inflasi yang menjulang tinggi dan penjatahan energi), indeks kepercayaan konsumen di Jerman yang memberikan indikasi perkembangan konsumsi dan tabungan ke depan, secara bertahap membaik meskipun masih dalam tekanan. Orang Jerman semakin percaya diri bahwa masa depan bisa lebih cerah.

Kami percaya bahwa Jerman masih dapat menghasilkan pertumbuhan positif di 1Q23 karena tampaknya inflasi telah mencapai puncaknya dan trennya sudah menurun. Hal positif lainnya adalah bahwa Tiongkok baru-baru ini membuka ekonominya, mudah-mudahan warganya dapat langsung berbelanja dan mulai membeli produk-produk Eropa, terutama mobil Jerman.

Selain itu, pasar Eropa telah didukung oleh ECB yang menandakan bahwa kenaikan suku bunga di masa depan akan kurang agresif dan beralih ke kebijakan di mana suku bunga berada di sekitar level saat ini lebih lama. Tingkat yang lebih tinggi dapat memperlambat proses pemulihan tetapi kami yakin tidak akan menjadikan resesi di Eropa.

Dengan nada optimis, Regulator Energi UE bergerak cepat untuk merestrukturisasi pasar energi. LNG di Eropa biasanya menggunakan fasilitas perdagangan Belanda (*Dutch Title Transfer Facility (TTF)*) tetapi harga terdistorsi oleh invasi Rusia ke Ukraina. Pada pertengahan Januari, tolok ukur LNG harian dibentuk dan sekarang diperdagangkan lancar dengan menciptakan harga harian yang transparan dan menghindari lonjakan harga mengingat kemungkinan pembeli negara menawarkan satu sama lain.



Musim dingin yang lebih hangat dari perkiraan telah menyeret turun harga gas lebih dari 81% dari puncaknya. Eropa yang sebagian besar dilanda oleh melonjaknya harga energi, bisa bernapas lega. Penjatahan energi awal tahun lalu juga membantu mengamankan pasokan gas di sebagian besar negara anggota.

Berita mengharukan lainnya datang dari Prancis karena negara itu secara tak terduga tumbuh pada kuartal keempat, menghindari kontraksi. Mungkin ada beberapa hambatan karena protes besar-besaran di Prancis sejak akhir Januari 2023, menuntut pemerintah untuk membatalkan reformasi usia pensiun.

Kedepan, dikombinasikan dengan berkurangnya gangguan rantai pasokan, pasar tenaga kerja yang kuat, dan kelebihan tabungan menjelaskan ketahanan ekonomi Zona Eropa, dan Eropa tampaknya mampu menghindari resesi.

## Buletin Bulanan

### Prediksi Pertumbuhan Global Terbaru oleh IMF

Dana Moneter Internasional (IMF) baru saja merilis prediksi pertumbuhan terbarunya dan telah mengubah nadanya menjadi "lebih cerah" daripada prospek Oktober. IMF percaya bahwa Tiongkok akan menjadi mesin utama pertumbuhan global tahun ini setelah Pemerintahan Xi meninggalkan kebijakan Zero Covid-nya. Perekonomian global diperkirakan tumbuh sebesar 3,2% pada tahun 2023, lebih tinggi dari perkiraan sebelumnya yang dibuat pada bulan Oktober sebesar 1,9%.

Sementara itu IMF memperkirakan Inggris menjadi satu-satunya ekonomi terkemuka yang menyusut pada tahun 2023 dengan PDB diperkirakan akan berkontraksi -0,5% YoY pada 4Q23. UBS, Jeffries dan JP Morgan memperkirakan bahwa AS akan dapat jatuh ke resesi akhir tahun ini. Skenario kedua JP Morgan, yang diterbitkan akhir tahun lalu, memperkirakan ada kemungkinan 32% dimana AS akan menghindari resesi yang akan segera terjadi, tetapi akan terkena pada akhir tahun 2023 karena kondisi kredit AS yang memburuk dan kekuatan dolar melemahkan pertumbuhan.

JPM berpendapat jika AS mengalami resesi akhir tahun ini, akan ringan saja dan pertumbuhan global melambat namun tetap positif. Pengangguran AS mencapai 5% dan mendorong inflasi inti jauh di bawah 3%. Federal Reserve (FED) kemudian menurunkan suku bunga kebijakan pada tahun 2024 dan penurunan global dapat dihindari.

Pada tanggal 1 Februari, FED telah menyesuaikan tingkat suku bunga lagi dengan menambahkan 25bps menjadi 4,75%, tertinggi sejak Oktober 2007. Kebijakan tersebut memang sudah diperkirakan secara luas, dan pasar saham mendukung keputusan tersebut. Terlepas dari kenyataan bahwa FED berencana untuk menaikkan suku bunga lagi karena perang melawan inflasi masih jauh dari selesai, Ketua FED mengubah nada bicaranya dan menjadi lebih optimis tentang prospek ekonomi dan upaya sukses FED untuk mengendalikan inflasi.

Oleh karena itu, pasar keuangan bereaksi dengan baik, dengan imbal hasil Treasury turun setidaknya 10 bps dan S&P500 naik lebih dari 1%, tertinggi sejak musim panas lalu. Investor juga bertaruh bahwa kondisi ekonomi cenderung membuat FED tidak membiarkan suku bunga tidak berubah.

### Tiongkok Kembali Berjaya

Kembali ke prediksi IMF, IMF melihat ekonomi Tiongkok berkembang dengan kecepatan yang jauh lebih cepat vs 2022 – sebesar 5,9% dan itu akan menjadi lebih dari dua kali lipat estimasi Oktober. Sementara itu, India diperkirakan menjadi ekonomi besar dengan pertumbuhan tercepat di dunia tahun ini, membukukan pertumbuhan 7% YoY. Dua negara terpadat di dunia tersebut akan mendominasi pertumbuhan global untuk tahun ini (mencapai 50% jika digabungkan) sementara AS dan kawasan Eropa hanya akan mencapai 10%.

Warga Tiongkok telah dipaksa untuk menyimpan semua sumber daya mereka selama tiga tahun – lebih lama dari kita pada umumnya. Oleh karena itu, tabungan rumah tangga mereka membengkak selama pandemi dan dengan kelebihan uang ini, mereka dapat membentuk permintaan terpendam yang signifikan. Menurut Asia Maxima, tabungan rumah tangga Tiongkok naik dari 30% pendapatan siap

## Buletin Bulanan

digunakan pada 2019 menjadi 32,3% secara tahunan pada 3Q22, sementara simpanan bank rumah tangga tumbuh sebesar 44% sejak awal 2020 menjadi RMB117 triliun pada akhir November.

Tanda-tanda pemulihan ekonomi di Tiongkok telah muncul termasuk PMI Manufaktur NBS yang meningkat menjadi 50,1 pada Januari dari 47,0 pada Desember, dibandingkan dengan konsensus pasar 49,8. Data ini sesuai dengan pembacaan di bulan September dan menunjukkan terjadi ekspansi pertama di sektor ini sejak saat itu. Pesanan baru mencatat kenaikan pertama dalam tujuh bulan. Selain itu, penjualan ekspor turun pada tingkat yang lebih rendah, output menyusut lebih sedikit dan penurunan lapangan kerja melambat drastis. Sentimen bisnis meningkat ke level tertinggi 10 bulan.

### Aliran Dana Ke Tiongkok

	China Northbound	China Southbound	India	Indonesia	Korea	Malaysia	Philippines	Taiwan	Thailand	Brazil	South Africa	Turkey	EM Asia ex China	EM ex China
Jan-22	2,651	5,626	- 4,817	425	- 3,275	79	- 56	- 1,950	432	4,277	- 73	- 370	- 9,161	- 5,327
Feb-22	626	589	- 5,018	1,220	418	678	- 141	- 5,922	1,931	3,960	901	- 156	- 6,552	- 1,847
Mar-22	- 7,093	6,249	- 3,693	584	- 3,640	783	- 204	- 9,428	1,006	4,319	1,205	- 776	- 14,592	- 9,844
Apr-22	941	1,342	- 3,816	2,783	- 4,963	193	- 99	- 9,102	321	- 1,559	- 979	119	- 14,682	- 17,101
May-22	2,535	5,913	- 4,871	- 243	170	18	- 350	57	592	- 1,144	- 387	- 1,655	- 4,627	- 7,813
Jun-22	10,932	6,802	- 6,342	- 501	- 4,796	- 291	- 207	- 7,724	- 841	118	- 1,575	- 477	- 20,702	- 22,636
Jul-22	- 3,125	257	836	- 150	1,363	28	- 80	- 626	128	347	- 1,410	- 263	1,499	172
Aug-22	1,868	1,070	6,791	508	3,012	460	- 153	- 4,124	1,603	3,186	- 443	692	8,098	11,533
Sep-22	- 1,611	4,446	- 1,624	209	- 1,805	- 355	- 216	- 5,748	- 655	- 34	- 1,188	- 453	- 10,194	- 11,869
Oct-22	- 7,883	9,396	1,026	730	2,129	- 128	- 12	- 3,378	227	2,693	- 163	- 380	594	2,744
Nov-22	8,522	6,398	4,679	45	3,028	62	- 99	6,476	847	584	95	234	15,113	15,836
Dec-22	4,998	1,209	- 167	- 1,344	- 1,305	- 309	- 109	- 2,885	369	2,637	- 1,051	- 502	- 5,751	- 4,666

Note: Net outflows are highlighted in grey colour

Source: Bloomberg, CEIC, Macquarie Research, January 2023

Kami lega bahwa “(Terburuk) Belum Datang” tidak lagi mendominasi berita utama, malah semakin banyak berita tentang potensi masa depan yang lebih cerah. Suasana hati dan nada investor telah berubah sejak mereka mengetahui bahwa Tiongkok mulai meninggalkan kebijakan Nol Covid-nya dan analis *sell-sidel* juga merevisi perkiraan mereka untuk kuartal berikutnya. Sebagian besar berubah menjadi *bullish* di Tiongkok, menghidupkan kembali semangat optimis yang pernah ada. Valuasi saham di Tiongkok murah dan Citi berpikir pertumbuhan EPS Indeks Hang Seng (his) akan meningkat menjadi 13,7% di 2023E dan 10,5% di 2024E, dengan yang sebelumnya diuntungkan dari basis yang rendah di 2022E.

Lebih dari USD5 miliar telah diinvestasikan ke Tiongkok. Thailand dan Brasil juga membukukan arus masuk asing, sementara negara pasar bertumbuh lainnya seperti Indonesia mencatat arus keluar net asing. Secara total negara-negara pasar bertumbuh Asia kecuali Tiongkok membukukan arus keluar bersih sebesar USD 5,7 miliar.

### Di Dalam Negeri?

IHSG (-0,16% MoM) dan LQ45 (-0,07% MoM) memulai tahun ini dengan kinerja yang sedikit negatif hingga tidak berubah, berkinerja lebih buruk dari rekan-rekan negara berkembang dan sebagian besar indeks Asia, karena berlanjutnya arus keluar modal asing bersih dan rotasi ke saham Tiongkok. BBRI (-6,12%), ADRO (-17,82%), BYAN (-4,29%) dan BEBS (-19,59%) adalah penyebab kinerja buruk IHSG dan LQ45. Sedangkan *top gainer* adalah GOTO (+23,08%), MDKA (+14,56%), ASII (+5,26%) dan TLKM (+2,67%).

## Buletin Bulanan

Sektor yang memimpin dengan performa terbaik adalah sektor teknologi (+6,19%), sektor transportasi & logistik (+5,65%) dan sektor bahan dasar (+3,52%), sementara yang paling kalah adalah sektor energi (-4,75%), sektor konsumsi siklis (-3,49%) dan sektor infrastruktur (-1,93%).

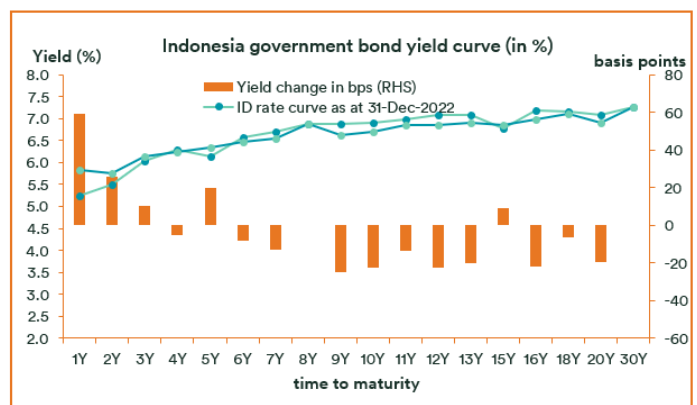
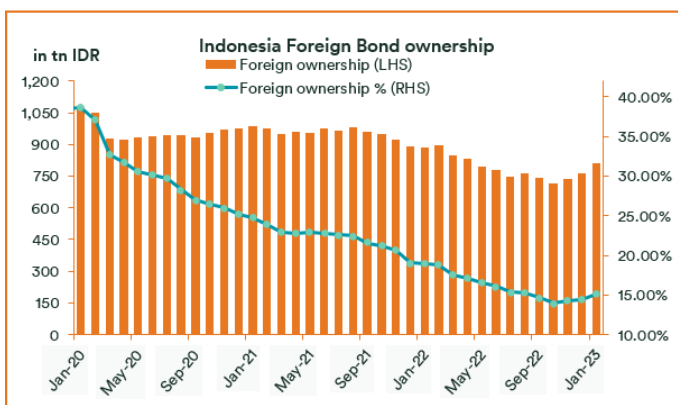
Saham Indonesia melanjutkan tren penurunannya di bulan Januari 2023, bahkan setelah kinerja negatif di bulan Desember 2022 karena investor asing melanjutkan aksi ambil untung pada saham berkapitalisasi besar dan normalisasi harga batubara. Saham-saham berhasil membukukan beberapa *rebound* menjelang pertengahan hingga akhir bulan karena aktivitas *bargain hunting* dan beberapa peningkatan dari sektor teknologi yang sebelumnya terpukul.

Pasar obligasi, bagaimanapun, berdiri dengan baik, disukai investor asing. Per 30 Januari – Imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun turun 22bps menjadi 6,69%. Kinerja luar biasa ini terutama didorong oleh indikator positif global dan domestik seperti:

- 1) rilis data inflasi AS Desember 2022, sejalan dengan perkiraan konsensus.
- 2) Indeks Dolar menurun ke 102,44 (-1,04% MoM)
- 3) CDS Indonesia cenderung menurun, baik CDS Indonesia 5 tahun maupun 10 tahun turun sekitar 11,5% selama sebulan.

Dengan demikian, indikator positif tersebut telah mendorong investor asing untuk berinvestasi di pasar obligasi Indonesia. Arus masuk YTD mencapai Rp49 triliun. Kepemilikan asing naik menjadi 15,09% dari 14,36% pada Desember 2022.

Bank Indonesia menaikkan suku bunga sebesar 25bps pada bulan Januari menjadi 5,75% - sesuai dengan ekspektasi. BI percaya FED dapat pivot lebih awal dari yang diperkirakan dan rupiah dapat terus terapresiasi ke depan.



## Inflasi Januari 2023 lebih rendah dari yang diperkirakan

Inflasi utama pada Januari 2023 naik +0,34% MoM, +5,3% YoY -- lebih rendah dari ekspektasi (5,40%) vs +0,7% MoM dan +5,5% YoY pada Desember 2022. Tekanan deflasi sebagian besar berasal dari biaya transportasi yang sudah mulai naik normal di bulan Januari, turun sekitar -1,2% MoM tetapi +14% YoY vs +0,45% MoM dan +15,3% YoY di Desember 2022.

## Buletin Bulanan

Makanan, bagaimanapun, terus membawa tekanan inflasi karena naik sebesar +1,2% MoM, +5,8% YoY pada Januari 2023 vs +1,6% MoM dan +5,8% YOY pada Desember 2022. Inflasi inti naik tipis menjadi +0,33% MoM, +3,3% YoY di Januari 2023, +0,22% MoM dan +3,4% YoY di Desember 2022 karena biaya kesehatan dan pendidikan naik sebesar +0,4% MoM, 0,12% MoM.

Pasar saham juga merespon dengan baik data inflasi yang lebih rendah dari perkiraan awal hari ini karena mencapai level terendah sejak Agustus 2022. Investor dapat menarik napas lega karena inflasi telah mencapai puncaknya dan mungkin terus melemah ke depannya.

Dilihat dari tren inflasi, kami memperkirakan BI akan menghentikan sementara atau hanya menaikkan suku bunga sebesar 25bps hingga 50bps untuk seluruh tahun 2023 menjadi 6% - 6,25%. BI telah menyesuaikan BI 7DRRR sebesar 25bps menjadi 5,75% pada pertemuan bulan Januari, kenaikan keenam berturut-turut.

Untuk tahun 2023, BI meyakini inflasi inti akan tetap berada pada kisaran 2–4% pada semester pertama dan inflasi *headline* akan kembali ke kisaran sasaran pada semester kedua. Sementara itu, BI juga memproyeksikan pertumbuhan ekonomi masih berlanjut, meskipun sedikit menurun menjadi 4,5%–5,3%, dan pertumbuhan kredit pada tahun 2023 diperkirakan tumbuh antara 10%–12% YoY.

### Strategi pada Februari 2023

Tim investasi kami berpendapat bahwa inflasi sedang dalam tren menurun dan suku bunga sudah mencapai puncaknya di bulan Februari. Oleh karena itu, pelaku pasar saham kini melirik sektor teknologi karena suku bunga diperkirakan akan tetap tidak berubah ke depan jika tidak dipangkas. Harap dicatat bahwa sektor teknologi sangat sensitif terhadap ekspektasi suku bunga dan merupakan salah satu yang terburuk tahun lalu, oleh karena itu tim kami melihat adanya potensi kenaikan.

Banyak reksa dana telah mengurangi eksposur teknologi sejak harga saham GOTO anjlok pada akhir 2022. Tim investasi telah memperdagangkan nama teknologi sejak itu, tetapi sekarang berencana untuk meningkatkan eksposur untuk strategi Februari.

Untuk memanfaatkan potensi pertumbuhan rekapitulasi Tiongkok, tim investasi kami juga mengumpulkan beberapa perusahaan pertambangan terutama perusahaan yang mengekstraksi tembaga dan nikel. Dengan USD semakin lemah dan RMB semakin kuat, kami yakin permintaan logam akan berada di sisi yang kuat.



## Buletin Bulanan

*Laporan ini disiapkan oleh PT FWD Asset Management dan disediakan hanya untuk kepentingan penyampaian informasi. Investor harus membaca dan memahami Prospektus sebelum memutuskan untuk membeli Unit Penyertaan Reksa Dana ini. Jika terdapat perbedaan antara laporan ini dan Prospektus, maka ketentuan Prospektuslah yang berlaku. Nilai Unit Penyertaan dan pendapatan dari Reksa Dana bisa naik maupun turun. Kinerja masa lalu bukan merupakan jaminan untuk kinerja masa depan dan juga bukan merupakan perkiraan dan/atau indikasi kinerja di masa depan Reksa Dana. Informasi mengenai efek-efek terbesar dalam portofolio bukan merupakan rekomendasi untuk membeli efek-efek tersebut. PT FWD Asset Management berizin dan diawasi oleh OJK dan telah memperoleh izin usaha dari OJK (d/h BAPEPAM dan LK) pada Desember 2003 dengan izin usaha No. KEP-12/PM/MI/2003.*

**PT FWD Asset Management**

Gedung Artha Graha, lantai 29  
SCBD, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190 – Indonesia

**T** (+62) 21 2935 3300

**F** (+62) 21 2935 3388