

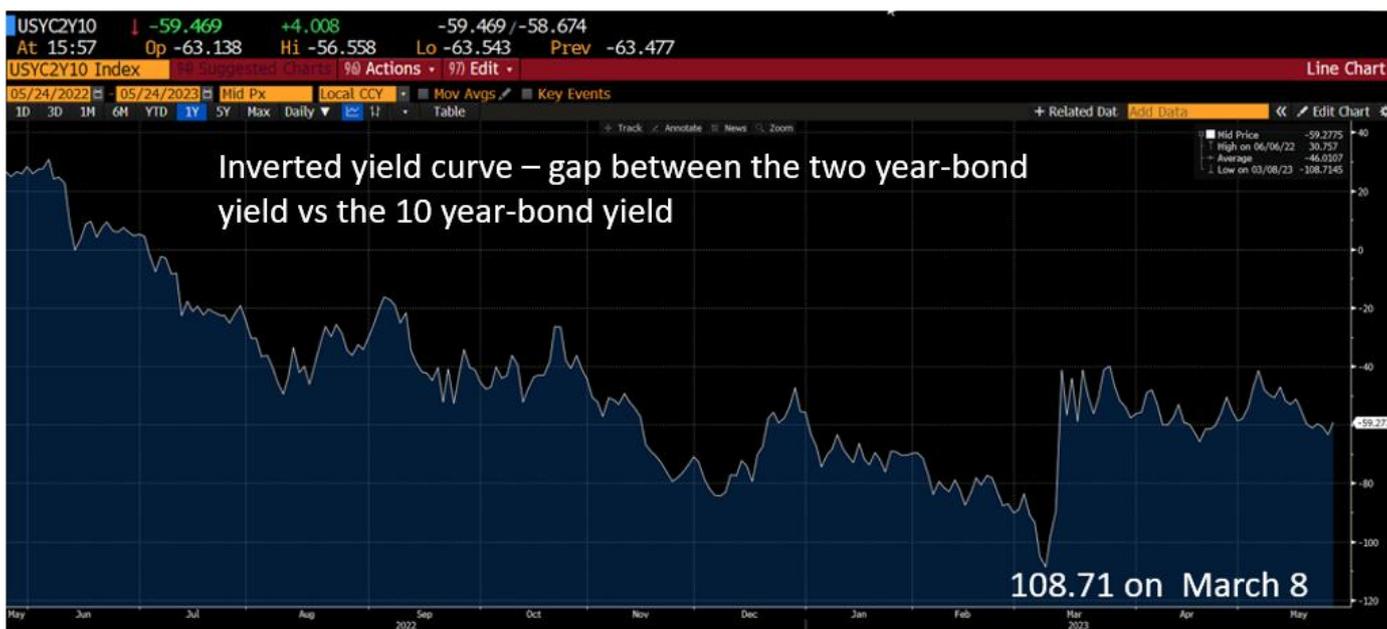
## Buletin Bulanan

### Cuts Like a Knife

Pemerintah AS telah mencapai batas utang pada bulan Januari dan diskusi yang sedang berlangsung antara pemerintahan Biden dan Kongres telah menciptakan banyak ketidakpastian di pasar keuangan global yang dapat melemahkan aktivitas ekonomi dan pemerintahan di dalam negeri. Besarnya utang tersebut sangat memprihatinkan, dan melampaui angka mencolok sebesar USD31 triliun atau lebih yang setara dengan 120% PDB setelah memperhitungkan pengeluaran yang ditujukan untuk pemulihan pasca pandemi. Utang negara telah melampaui tingkat yang terlihat setelah Perang Dunia II.

Menaikkan plafon utang adalah isu politik yang sangat kontroversial yang sering kali melibatkan perdebatan yang panjang, negosiasi, dan potensi amandemen kebijakan dari partai yang berkuasa. Namun, semakin lama keputusan ini ditunda, semakin banyak ketidakjelasan dan memperburuk keadaan bagi ekonomi AS dan pasar keuangan global.

Perkembangan yang menarik mungkin sedang terjadi. Biasanya, dalam kasus negara atau perusahaan lain yang gagal memenuhi kewajibannya, imbal hasil obligasi mereka akan meningkat tajam karena investor menjual kepemilikan mereka. Selain itu, lembaga pemeringkat kredit tertentu dapat menilai kembali evaluasi mereka dan berpotensi untuk menurunkan peringkat kreditnya. Konsekuensi dari penurunan peringkat tersebut dapat berdampak luas, berdampak pada pasar domestik negara dan pasar keuangan.



Source: Bloomberg

Namun, situasinya bisa berbeda untuk AS. Jika pemerintah gagal memenuhi kewajibannya pada bulan Juni, investor malah mungkin dapat mulai mengakumulasi obligasi Treasury lagi karena harga surat hutang

## Buletin Bulanan

mereka turun karena ketidakpastian yang dibuat oleh pemerintah dan Kongres sejak 19 Januari 2023. Oleh karena itu, setiap penurunan dapat mendorong investor untuk membeli. UBS percaya bahwa imbal hasil treasury AS akan berbalik arah begitu pemerintah mengumumkan kegagalan membayar kewajibannya.

Meskipun kita dapat berkaca dari dinamika politik pertikaian utang ini dari presiden sejarah di masa lalu, ada indikasi bahwa kali ini mungkin berbeda. Lebih banyak anggota parlemen GOP tampaknya bersedia mengambil risiko gagal bayar, dan tampaknya tidak mungkin Presiden Biden akan menerapkan pemotongan pengeluaran yang diperlukan untuk menenangkan mereka. Sekali lagi, semuanya masih dapat berubah saat ini dan silakan lihat grafik di bawah ini yang menunjukkan betapa “kekhawatiran” para investor, mengingat meningkatnya imbal hasil obligasi di AS.



## Data Ekonomi Makro

The FED bergantung pada data tertentu, yang dianggap sebagai "data yang ketinggalan", yang mencakup angka ketenagakerjaan, *nonfarm payrolls*, dan penjualan ritel. Angka-angka ini relatif kuat, tetapi kita harus mencatat bahwa data tersebut menimbulkan beberapa ketidakpastian karena merupakan respons terhadap kondisi pasar beberapa bulan yang lalu. Di sisi lain, beberapa indikator 'pandangan ke depan' (indikator makro di AS) seperti izin bangunan, manufaktur ISM, dan siklus bisnis, telah menunjukkan tanda-tanda kesulitan.

Dengan indikator-indikator yang tampak lebih lemah ini, respons yang diharapkan Fed adalah melonggarkan kondisi keuangan, namun, kemampuan The FED untuk menurunkan suku bunga telah dibatasi oleh tekanan inflasi yang sedang berlangsung dan tingkat pengangguran yang sangat rendah.

## Buletin Bulanan

The FED telah mengindikasikan preferensi untuk menghentikan kenaikan suku bunga pada pertemuan bulan Juni tetapi berpotensi mempertahankan suku bunga yang lebih tinggi untuk durasi yang lebih lama karena inflasi yang membandel. Kami merasa bahwa FED kali ini sangat berhati-hati dalam memutuskan kebijakan suku bunga, setelah mempelajari apa yang terjadi di masa lalu (pada tahun 1969-1970 di mana FED telah mencoba untuk menurunkan suku bunga tetapi perlu membalikkan kebijakan lagi karena "inflasi yang terus-menerus tinggi. Pembuat kebijakan cenderung menghindari melakukan kesalahan yang sama.)

Oleh karena itu, kami berpendapat bahwa jika FED benar-benar menurunkan suku bunga, maka semua indikator (terutama data yang terlambat pasti sudah memburuk selama berbulan-bulan). Mungkin sudah agak terlambat karena resesi mungkin sudah terbentuk (silakan lihat grafik kurva imbal hasil terbalik di halaman 1). Pelaku pasar mengantisipasi bahwa FED akan menerapkan penurunan suku bunga lebih awal untuk melunakkan tekanan resesi.

Pelaku pasar melihat negosiasi plafon utang yang berlarut-larut ini sebagai katalis lain bagi FED untuk memangkas suku bunga lebih cepat. UBS dan JP Morgan termasuk di antara beberapa *investment banks* yang memasukkan kemungkinan penurunan suku bunga pada paruh kedua tahun 2023. Setelah membaca *research report* mereka, kami menyimpulkan bahwa jika FED memangkas suku bunga maka situasi di AS sudah tidak kondusif terutama untuk pasar saham.

Namun, untuk pasar obligasi, ketika negosiasi plafon utang AS gagal, hal-hal yang mungkin berubah menjadi tidak wajar seperti yang kami sebutkan sebelumnya. Investor dapat memilih untuk membeli surat utang negara AS pada saat stres karena "likuiditas yang baik" meskipun ada "ketidakpastian" di pasar. Oleh karena itu, harga treasury yang tertekan saat ini dapat memberikan peluang bagus untuk masuk.

Karena pasar keuangan Indonesia relatif kecil dibandingkan dengan pasar saham AS, Indonesia seringkali mengikuti tren dan arahnya. Akibatnya, kami memiliki kekhawatiran yang signifikan mengenai potensi efek limpahan yang dapat mempengaruhi pasar keuangan kami di bulan Juni. Namun, stabilitas ekonomi domestik kita memberikan kepastian bahwa kita dapat memitigasi sebagian dampak ini.

Mempertimbangkan hal ini, kami yakin ini bisa menjadi peluang bagus untuk memasuki pasar atau meningkatkan posisi di perusahaan yang berorientasi pada konsumen, terutama dengan menyambut pemilihan umum yang akan datang.

### **Eropa dan Tiongkok**

Negara-negara di Eropa sibuk membantu Ukraina dan menghukum Rusia. Mereka berfokus pada bagaimana menghukum Rusia dengan merumuskan sanksi lebih lanjut.

PDB Jerman mengalami kontraksi sebesar -0,30% di 1Q23 setelah turun lagi sebesar -0,5% di kuartal sebelumnya. Kontraksi dua kuartal berturut-turut biasa dianggap sebagai resesi teknis. Inflasi telah mereda baru-baru ini tetapi pembuat kebijakan cenderung tetap *hawkish* dan berencana untuk terus menaikkan suku bunga untuk menurunkan inflasi. Kebijakan moneter mungkin tidak terlalu akomodatif untuk investasi dan belanja konsumen ke depan.

Ada harapan bahwa pertumbuhan lamban Jerman akan bertahan, dengan faktor-faktor seperti masalah energi, inflasi, dan mitra dagang, khususnya Tiongkok, diidentifikasi sebagai penyebab utama di balik

## Buletin Bulanan

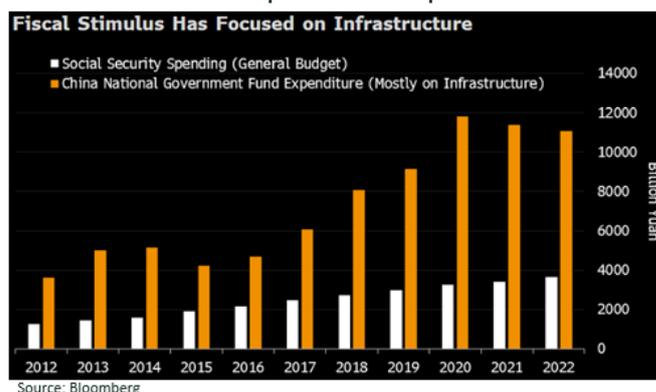
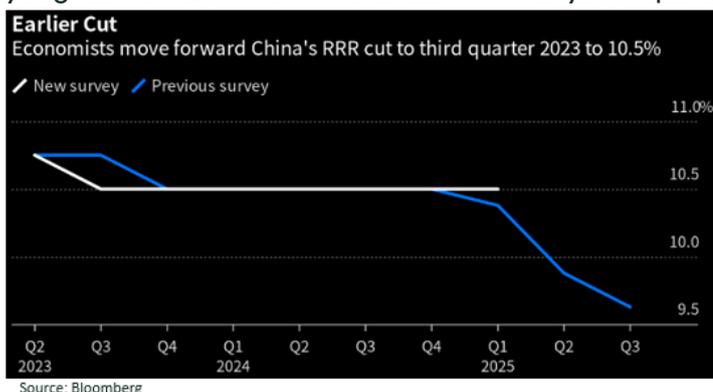
situasi yang tidak menguntungkan ini. Dewan pakar ekonomi negara baru-baru ini memperkirakan pertumbuhan PDB sebesar 0,2% untuk tahun 2023.

Sementara itu di Tiongkok, ternyata kegiatan ekonomi di dalam negeri tidak secepat yang diharapkan meskipun ada lonjakan awal dalam aktivitas konsumen. Data yang dirilis bulan ini menunjukkan bahwa output industri, penjualan ritel, dan investasi tetap tumbuh pada tingkat yang lebih lambat dari yang diperkirakan. Selain itu, tingkat inflasi mendekati nol, dan konsumen ragu untuk mengambil pinjaman.

Ketegangan politik dengan AS di bidang perdagangan (semi konduktor, proses merger dan akuisisi di AS dan Eropa dibatalkan), Taiwan dan baru-baru ini insiden yang melibatkan aktor dunia maya yang disponsori negara Tiongkok, juga dikenal sebagai Volt Typhoon muncul.

Ekonom yang disurvei oleh Bloomberg telah menyesuaikan perkiraan mereka sebelumnya untuk pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) Tiongkok tahun ini, memproyeksikan ekspansi 5,5% YoY, sedikit lebih rendah dari perkiraan sebelumnya sebesar 5,6%. Perlu dicatat bahwa pemerintah Tiongkok telah menetapkan target pertumbuhan yang relatif konservatif sekitar 5% untuk tahun ini.

Meskipun terjadi perlambatan ekonomi, bank sentral Tiongkok (PBoC) telah memilih untuk tidak menurunkan suku bunga. Dalam pergerakan terbarunya, PBOC mempertahankan suku bunga pinjaman kebijakan satu tahun di 2,75% selama sembilan bulan berturut-turut. Namun, bank sentral menyuntikkan tambahan likuiditas jangka panjang ke dalam sistem keuangan selama enam bulan berturut-turut pada hari yang sama. Suntikan likuiditas ini menyusul penurunan rasio GWM perbankan pada Maret lalu.



Menurut perkiraan rata-rata dari para ekonom, PBoC diperkirakan akan mengurangi rasio persyaratan cadangan (RRR) untuk pemberi pinjaman utama sebesar 25 basis poin sebelum akhir 3Q23. Sebelumnya, para ekonom telah memperkirakan pemotongan RRR pada 4Q23. Prospek untuk Tiongkok – konsensus memperkirakan tingkat pinjaman kebijakan satu tahun tidak akan berubah tahun ini. Selain itu, juga tidak ada penyesuaian pada suku bunga pinjaman satu tahun, suku bunga pinjaman acuan untuk pemberi pinjaman komersial.

Sementara itu, beberapa ahli percaya bahwa jika pemerintah Tiongkok ingin membuat perbedaan, perlu mengeluarkan lebih banyak untuk meningkatkan konsumsi domestik dan mengalihkan fokus dari infrastruktur.

## Buletin Bulanan

### Di dalam negeri, banyak hal yang kurang bergairah kecuali pasar obligasi

Karena aktivitas Tiongkok yang tidak sesuai harapan dan diperburuk oleh negosiasi plafon utang yang sedang berlangsung, perdagangan saham di Indonesia menjadi sangat sepi. Investor lebih memilih untuk pindah ke mode “*risk off*” dan menunggu saja sampai ada sesuatu yang menarik. Namun, di pasar obligasi, kami senang melihat aliran masuk sebesar Rp7,93tn (per 25 Mei 2023), mengangkat kepemilikan asing menjadi 15,31% dari 14,86% pada hari terakhir bulan April.



Sungguh menarik untuk melihat bagaimana perilaku pasar di Indonesia. Kami tahu bahwa selisih antara FED fund rate dan tingkat 7D reverse-repo Bank Indonesia sangat sempit (hanya 50bps – 75bps), kami yakin rentang ini secara historis sangat rendah dan secara mengejutkan karena Rupiah juga menunjukkan ketahanan yang luar biasa di bawah IDR15.000/USD pada 25 Mei 2023 saat kami menulis buletin ini.

Menganalisis data imbal hasil obligasi sejak 19 September 2016, kami juga melihat bahwa selisih antara imbal hasil Treasury AS 10-tahun dan imbal hasil Indonesia adalah yang terkecil selama periode ini pada 270bps.

Terlepas dari ketidakpastian yang timbul dari kebuntuan plafon utang AS, bank sentral Indonesia (BI) telah memilih untuk mempertahankan suku bunga saat ini dan mempertahankan perkiraan pertumbuhannya untuk tahun ini sebesar 4,5% - 5,3%. Selain itu, bank memperkirakan inflasi akan stabil antara 2% dan 4% di kuartal berikutnya. Untuk menstabilkan mata uang, pembuat kebijakan berniat untuk melakukan beberapa intervensi.

Pada hari BI mengumumkan untuk mempertahankan suku bunga tidak berubah (25 Mei 2023), Rupiah melemah ke Rp14.965,4/USD sebelum pengumuman dan perlahan berbalik arah dan ditutup hampir tidak berubah dari sesi pagi.

Terlepas dari apa yang baru saja terjadi, kami yakin BI akan mempertahankan suku bunga acuannya tidak berubah sepanjang tahun. Kami mengantisipasi bahwa volatilitas pasar saham akan meningkat pada awal Juni karena meningkatnya ketegangan seputar pembahasan plafon utang. Akibatnya, kami lebih memilih untuk memegang sejumlah besar uang tunai dan mengadopsi strategi investasi “bertahan” dan “reaktif” sampai ada kejelasan mengenai kebijakan plafon utang.

## Buletin Bulanan

Daily market indicator 26 May 2023									
	Previous day	1 Day (%)	3 Months (%)	Year to date (%)		Previous day	1 Day (%)	3 Months (%)	Year to date (%)
JCI	6,704.23	-0.62%	-2.22%	-2.14%	Oil (\$/bbl)	71.83	-3.38%	-5.88%	-10.50%
ID 10 Yr GB (%)	6.43	0.11%	-5.46%	-7.33%	Gold (\$/Oz)	1,941.41	-0.80%	7.20%	6.44%
USD/IDR	14,953.00	0.36%	-1.81%	-3.98%	Coal (\$/t)	160.00	-0.16%	-23.52%	-60.41%
Dow Jones	32,764.65	-0.11%	-0.16%	-1.15%	Nickel (\$/t)	21,228.00	2.39%	-13.55%	-29.35%
Euro Stoxx	4,269.64	0.14%	2.17%	12.55%	Tins (\$/t)	24,607.00	2.68%	-4.07%	-0.81%
Nikkei	30,801.13	0.39%	12.19%	18.04%	Copper (\$/t)	7,962.50	0.77%	-8.65%	-4.89%
Hong Kong	18,746.92	-1.93%	-6.31%	-5.23%	CPO (MYR/t)	3,538.00	1.06%	-15.33%	-12.60%

source: Bloomberg

Masih banyak ketidakpastian seputar negosiasi plafon utang meskipun beberapa kemajuan telah dibuat seperti meningkatkan batas pinjaman saat ini sebesar USD31,4 triliun, untuk jangka waktu dua tahun, melampaui pemilihan presiden berikutnya pada akhir 2024. “Perjanjian sementara” juga akan menetapkan batas pengeluaran untuk pemerintah selama periode yang sama.

Namun demikian, undang-undang kompromi ini masih harus disetujui oleh kedua Kongres Chamber dalam minggu mendatang (awal Juni) dan diperkirakan akan menghadapi tentangan dari anggota parlemen tertentu baik dari partai Republik maupun Demokrat.

Hingga undang-undang disahkan, akan tetap ada ketidakpastian mengenai potensi gagal bayar di ekonomi terbesar dunia, yang dapat mengganggu pasar, meningkatkan biaya pinjaman, dan berdampak negatif pada pasar tenaga kerja global. Janet Yellen, Menteri Keuangan AS, telah memperingatkan bahwa AS menghadapi risiko gagal bayar paling cepat 5 Juni.

### Pasar komoditas dan inflasi pada bulan April

Bagaimana dengan pasar komoditas? Batubara, salah satu komoditas ekspor utama kita, mengalami tekanan, harga turun drastis akibat melemahnya permintaan dari Tiongkok dan India. Penurunan volume penjualan dan harga dapat berdampak buruk pada neraca perdagangan kita, yang menyebabkan penurunan surplus neraca berjalan.

Ekspor nonmigas turun sebesar -30% YoY (dibandingkan dengan -12% YoY pada Maret 2023), sementara impor barang konsumsi turun sebesar -18% YoY (dibandingkan dengan -3% YoY pada Maret 2023). Oleh karena itu, surplus perdagangan naik menjadi USD3,9 miliar di bulan April karena impor yang lemah. Sedangkan ekspor dari manufaktur turun 31,95% YoY pada April 2023, pertanian, kehutanan dan perikanan -26,02%, pertambangan dan lain-lain -25,85%, migas -12,18%. Impor turun sebesar -22,32% YoY menjadi USD15.35b vs perkiraan -5,98%.

Penjualan komoditas unggulan termasuk CPO dan batu bara, juga turun drastis dengan penurunan ekspor pertama sebesar -41,4% YoY pada April 2023 vs -28,2% YoY pada Maret 2023 dan yang terakhir turun sebesar -24% YoY vs -1,7% YoY pada Maret 2023. Penurunan impor saat ini dapat menggambarkan musim Idul Fitri yang lebih lemah dari perkiraan, karena impor barang konsumsi biasanya meningkat selama hari raya umat Islam.

## Buletin Bulanan

Karena permintaan domestik melambat, serta harga komoditas, penurunan inflasi wajar terjadi. Tingkat inflasi tahun-ke-tahun turun menjadi 4,3% pada bulan April, menandai tingkat paling lambat sejak Juni 2022. Ini lebih rendah dari yang diperkirakan, karena konsensus memperkirakan tingkat +4,39%, dibandingkan dengan +4,97% YoY sebulan sebelumnya. Pada basis bulanan, harga konsumen meningkat sebesar +0.33% MoM, sedikit lebih rendah dari perkiraan +0.37%. Harga konsumen inti juga naik kurang dari yang diharapkan di +2,83% YoY, dibandingkan dengan konsensus +2,90% YoY.

*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