

## ULASAN MAKROEKONOMI

## MACROECONOMY REVIEW

Kondisi makroekonomi awal tahun 2017 tetap kondusif. Inflasi umum memang meningkat di level 0.97% menjadi +3.49% YoY (dibandingkan +3.02% YoY). Pemicu utama adalah kenaikan harga yang diatur pemerintah (administered price) dan pengurangan subsidi listrik. Kenaikan biaya administrasi pengurusan surat kendaraan membuat inflasi transportasi meningkat +2.35% dibandingkan bulan Desember yang hanya +1.12%, sementara pengurangan subsidi listrik membuat inflasi biaya perumahan naik ke level +1.09% dibandingkan bulan Desember yang hanya +0.18%. Kami melihat pengendalian harga akan membuat inflasi pangan tetap terjaga sepanjang 2017. Inflasi inti meningkat jadi +3.35% YoY dari rekor terendah tahun 2016 sebesar +3.07%, mengindikasikan belum meningkatnya permintaan. Kedepannya, kami melihat inflasi 2017 akan meningkat seiring kenaikan tarif listrik (untuk pelanggan kategori tertentu), meningkatnya harga BBM, dan menguatnya USD. Tetapi secara keseluruhan inflasi tetap rendah dan terjaga. Suku bunga acuan Bank Indonesia diperkirakan tidak ada penurunan di tahun 2017, seiring The Fed yang tahun ini mungkin akan menaikkan suku bunga dengan lebih agresif dibandingkan 2016.

Rupiah menguat dari 13.473 ke 13.352 per USD di bulan Januari sebagai dampak membaiknya indikator ekonomi domestik, seperti meningkatnya cadangan devisa ke USD 116.36 Miliar dari USD 111.47 Miliar dan membaiknya neraca perdagangan.

Di bulan Desember 2016, Indonesia mencatatkan surplus perdagangan sebesar USD 992 Juta, lebih tinggi dari konsensus dan juga bulan sebelumnya di angka USD 834 Juta, menandakan 12 bulan surplus perdagangan berturut-turut. Membaiknya neraca perdagangan ditopang oleh menguatnya harga komoditas dan membaiknya tren permintaan dari para mitra perdagangan Indonesia. Total selama 2016 surplus tercatat sebesar USD 8.8 Miliar (total ekspor USD 144.43 Miliar dan total impor USD 135.65 Miliar). Secara tahunan ekspor turun 3.95% namun impor turun lebih dalam sebesar 4.94% YoY.

Sesuai ekspektasi, di bulan Desember 2016 Fed Fund Rate naik 25 bps ke level 0.50 – 0.75%, kenaikan pertama sepanjang tahun dan yang kedua dalam satu dekade. Kami memperkirakan The Fed akan berhati-hati sampai ada kejelasan mengenai kebijakan dan fiskal stimulus pemerintahan baru sebelum mengambil langkah berikutnya. Donald Trump menyatakan akan menurunkan pajak korporasi dan meningkatkan belanja infrastruktur untuk mendorong perekonomian Amerika Serikat.

PDB kuartal terakhir 2016 tercatat sebesar +4.94% YoY (dibandingkan kuartal tiga sebesar +5.02% YoY). Lebih rendahnya PDB kuartal terakhir diakibatkan oleh melemahnya pertumbuhan konsumsi domestik (+4.99% dibandingkan 5.01%) dan belanja pemerintah (-4.5% dibandingkan -2.95%). Ini adalah penurunan belanja pemerintah di kuartal empat untuk pertama kalinya sejak tahun 2011, akibat pemotongan belanja.

Indeks PMI Indonesia di bulan Januari tercatat di angka 50.4 dibandingkan 49.4 bulan sebelumnya, ditopang oleh pertumbuhan pesanan menjelang liburan akhir tahun. Sementara itu cadangan devisa terakhir tercatat naik di angka USD 116.9 Miliar dari USD 116.4 Miliar bulan sebelumnya (mencukupi 8.8 bulan impor dan lebih dari cukup untuk menutupi arus dana keluar tiba-tiba, jika ada).

Indonesia macro economy indicators continued to be conducive in January. Headline inflation was up +0.97% MoM to +3.49%YoY (up from +3.02% YoY in December). Main drivers for the higher inflation are higher administered price and reduction in electricity subsidy. Higher administered prices for vehicle registration caused transportation inflation to increase to +2.35% MoM (Dec '16: +1.12%), while reduction in electricity subsidy prompted housing inflation to go up to +1.09% MoM (Dec '16: +0.18%). On the other hand, staple food inflation remained to be muted. We see that continued tight on-the-ground price control will put a cap on food prices in 2017. Core inflation came in at +3.35%YoY from a record low +3.07% YoY for the FY16, indicating demand has not picked up. Going forward, we expect inflation to go up in 2017 due to higher electricity tariffs for a certain customer category, higher fuel price and stronger USD. However, the overall inflation is still expected to be low. We do not expect Bank Indonesia to cut rate in 2017 as the Fed is likely to increase rates more aggressively compared to last year.

Rupiah strengthened in January 2017 to 13,352/USD from 13,473/USD in the previous month due to better domestic economic figures, such as higher foreign reserves to USD116.36 bn in December 2016 from USD111.47 bn in the prior month, and improving trade balance.

Indonesia recorded trade surplus about USD992mn in December 2016, higher than consensus of USD902mn and previous month of USD834mn, and also marked 12 straight months of surplus. Improving trade balance in December was supported by stronger commodity prices and positive trend of demand from Indonesia's main trading partners. In 2016, total trade surplus was about USD8.8bn (total exports: USD144.43bn, total imports: USD135.65bn). Exports declined by 3.95% YoY, while import decreased further by 4.94% YoY.

As expected, The Fed fund rate rose by 25bps in December to a range of 0.50-0.75%, the first hike of the year, and the second time in a decade. We view that the Fed may take wait-and-see mode to anticipate more clarity of new government fiscal stimulus to decide further step. Trump pledged to cut taxes for corporations and higher government spending on infrastructure to boost economic growth.

In 4Q16 GDP growth came in at +4.94% YoY (3Q16: +5.02% YoY). FY16 growth was +5.02% YoY, inline with our expectation of +5.0%. The lower than 3Q16 GDP growth resulted from softer growth in private consumption at +4.99% YoY (3Q16: +5.01% YoY) and lower government expenditure at -4.05% YoY (3Q16: -2.95% YoY). That was the first decline in 4Q government spending since 2011, resulted from the budget cut. Indonesia PMI edged up to 50.4 in January from 49.4 in the previous month, supported by higher new orders following the holidays. Indonesia's Foreign Reserve continued to go up, it came in at USD116.9b in January from USD116.4b in the previous month. It now covers 8.8 months of imports and is more than sufficient to cover for sudden portfolio reversal, if any.

## PASAR SAHAM

Di bulan Januari volatilitas pasar saham berkurang dibandingkan bulan-bulan sebelumnya. IHSIG diakhiri mendatar (-0.05%) seiring berkurangnya arus dana keluar investor asing (-USD 72.6 Juta dibandingkan USD 273.0 Juta di bulan Desember 2016). Kinerja IHSIG bulan Januari ini lebih rendah dibandingkan indeks MSCI Emerging Market yang menguat +5.4%. Investor masih mencermati meningkatnya tensi politik domestik, terutama berkaitan dengan Pilkada Jakarta. Sektor pertambangan (+3.9%) dan agrikultur (+2.6%) – didukung oleh kenaikan harga komoditas – kinerja bulannya paling tinggi, sementara sektor otomotif dan aneka industri kinerjanya paling rendah.

Menurut kami volatilitas pasar akan tetap ada dalam jangka pendek karena pasar masih menjalani proses penyesuaian terhadap arah kebijakan pemerintah AS baru. Walau demikian kami tetap optimis akan Indonesia. Walau tidak imun terhadap gejolak global, Indonesia saat ini berada dalam posisi yang lebih baik dibandingkan tahun 2013 ketika *taper tantrum* terjadi dan tahun 2015 ketika terjadi devaluasi nilai tukar RMB. Defisit transaksi berjalan Indonesia saat ini lebih rendah, cadangan devisa lebih kuat, pertumbuhan PDB membaik, dan suku bunga telah dipangkas 150bps di 2016. Faktor fundamental Indonesia yang kuat di tengah gejolak global juga menjadi salah satu alasan bagi Moody's tanggal 7 Februari kemarin menaikkan *rating outlook* Indonesia dari 'Stabil' menjadi 'Positif', setelah sebelumnya di bulan Desember 2016 Fitch juga melakukan hal yang sama. Saat ini semua *rating outlook* Indonesia dari 3 lembaga pemeringkat adalah Positif, seiring S&P yang telah terlebih dahulu melakukannya di bulan Oktober 2016.

Kami tetap percaya perekonomian Indonesia akan tetap positif, dan setelah gejolak ini berlalu, investor asing akan kembali masuk melihat fundamental ekonomi Indonesia yang kuat. Hal ini membuat kami tetap optimis akan daya tarik jangka panjang investasi Indonesia.

## PASAR OBLIGASI

Indeks pasar obligasi Indonesia (BINDO) meningkat 1.81% di bulan Januari. Kenaikan ini didukung oleh faktor global maupun domestik. Dari dalam negeri, pasar obligasi tertopang oleh likuiditas tinggi di sistem perbankan dari repatriasi program amnesti pajak dan dana pemerintah untuk daerah yang belum terdistribusi, masih mengendap di perbankan. Dari sisi global, kenaikan terjadi karena ada keraguan mengenai reflasi di Amerika Serikat, membuat imbal hasil UST 10 tahun turun ke bawah 2.5%. Walaupun begitu, konsensus global tetap yakin bahwa USD akan menguat seiring kebijakan-kebijakan Donald Trump, sehingga rally pada obligasi Indonesia terjadi pada tenor pendek menengah dibandingkan tenor panjang.

Berdasarkan data akhir Januari, investor asing membukukan pembelian bersih sebesar IDR 19.7 Triliun, sehingga total kepemilikan ada di kisaran IDR 685.51 Triliun (naik dari 37.55% di bulan Desember menjadi 37.85% di akhir Januari). Dari sisi investor lokal, juga terjadi pembelian bersih senilai IDR 7.67 Triliun seiring meningkatnya likuiditas di dalam negeri. Aktivitas dan kepemilikan dana pensiun, reksa dana, asuransi, dan individu, tidak terlalu banyak berubah dibanding bulan Desember.

## EQUITY MARKET

In January we saw less volatilities in the Jakarta market compared to those in the previous month. The Jakarta Composite Index closed flattish (-0.05% MoM) as foreign net outflow was significantly lower (-USD72.6m vs. -USD273.0m in Dec '16). The JCI performance came below those of MSCI Emerging Market at +5.4% MoM as investors were still eyeing high tension in domestic politics, in particular related to the Greater Jakarta governor election. Mining (+3.9% MoM) and Agriculture (+2.6% MoM) led the gains, driven by higher commodity prices, while Auto & Miscellaneous Industries became the top loser.

We see that global market volatilities will remain in the short term as markets adjust to the new US policies. However, we remain positive on Indonesia. Although not immune to global turbulence, Indonesia is now in better position compared to 2013 when taper tantrum occurred and 2015 during the sharp RMB depreciation. Our Current Account Deficit is much lower, foreign reserve is much stronger, GDP growth is improving, while interest rates have already been cut by 150bps in the past one year. In fact, the strong fundamentals in the midst of turbulence have caused Moody's to upgrade the country rating outlook to "Positive" from "Stable" on 8 February 2017, following the outlook upgrade by Fitch Ratings in the previous month. Indonesia now has rating outlook upgrade from all three major rating agencies as S&P has also upgraded the rating outlook in October 2016.

We continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain to be positive and once the dust settles, foreign money will return as they appreciate the country's strong fundamentals. We remain optimistic on the enduring appeal of investment in Indonesia.

## BOND MARKET

Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index increased by 1.81% MoM in January. The gain was supported by domestic as well as global factors. Domestically, bond market was driven by flush liquidity in banking system from Tax Amnesty repatriation and pending disbursement of Regional Funds from Central Government. In addition to that, globally the rally was driven by skepticism on US deflation outlook which brought UST 10yrs lower to below 2.5%. However, since the global consensus outlook remains to be a stronger USD at the back of Trump growth policies, the rally in IDR bonds was mostly in short-to-mid tenor bonds rather than longer tenors.

As per end of January, foreign investors booked net buy of IDR19.70 trillion. Thus, as of 31 January 2017, foreign ownership was about IDR685.51 trillion (up to 37.85% of total outstanding tradable government bonds from 37.55% in December). Meantime, local investors was led by banks as it booked net buy of IDR7.67 trillion as liquidity has improved in January, while pension funds and other type of investors such as mutual fund, insurance, and individual ownership changed marginally from previous month.

**PASAR OBLIGASI**

**BOND MARKET**

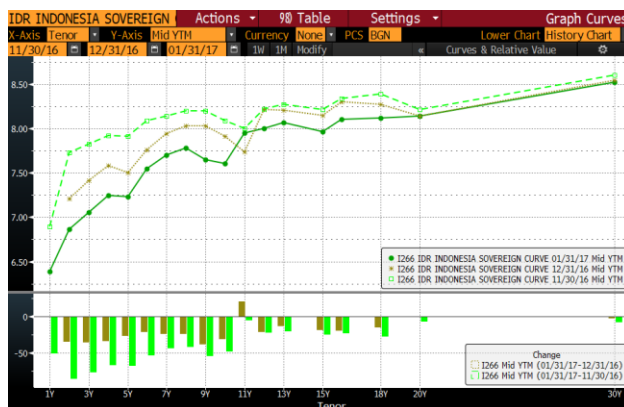
Tabel berikut menunjukkan penurunan imbal hasil di semua tenor dengan pola bull steepening, seiring imbal hasil obligasi tenor pendek turun lebih banyak dibandingkan tenor panjang. Hal ini terjadi karena obligasi tenor pendek menengah lebih banyak dicari investor asing untuk menambah portofolio, namun tetap berupaya menjaga risiko serendah mungkin.

Tabel dan grafik berikut menunjukkan pergerakan bulanan imbal hasil obligasi dari akhir November ke akhir Desember 2016:

TENOR	31 Jan 17	31 Des 16	CHANGES (bps)
2yr	6.87	7.21	-34.50
5yr	7.23	7.50	-26.70
10yr	7.60	7.91	-31.10
15yr	7.96	8.15	-18.60
20yr	8.14	8.14	0.20
30yr	8.52	8.54	-2.40

Yield decreased especially for shorter-dated bonds, while longer-dated tenor relatively stable. Yield curve continued its bull steepening pattern from previous month. Investors took less risky attitude by entering shorter tenor.

The following table and graph show the MoM movement of bonds yields from end of December 2016 to end of January 2017:



UNGPAPAN & 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. Dokumen ini disusun berdasarkan informasi dari sumber yang dapat dipercaya oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia tidak menjamin keakuratan, kecukupan, atau kelengkapan informasi dan materi yang diberikan. Meskipun dokumen ini telah dipersiapkan dengan seksama, PT Manulife Aset Manajemen Indonesia tidak bertanggung jawab atas segala konsekuensi hukum dan keuangan yang timbul, baik terhadap atau diderita oleh orang atau pihak apapun dan dengan cara apapun yang dianggap sebagai akibat dari tindakan yang dilakukan atas dasar keseluruhan atau sebagian dari dokumen ini. Reksa Dana Manulife adalah Reksa Dana domestik yang ditawarkan dan dikelola oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. Penawaran Reksa Dana tidak didaftarkan sesuai dengan hukum dan peraturan lainnya selain yang berlaku di Indonesia. Investasi pada Reksa Dana bukan merupakan deposito maupun investasi yang dijamin atau diuruskan oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia atau afiliasinya, dan tidak bebas dari risiko investasi, termasuk di dalamnya kemungkinan berkurangnya nilai awal investasi. Nilai unit penyertaan Reksa Dana serta hasil investasinya dapat naik atau turun. PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah perusahaan Manajer Investasi dengan izin dari Bapeppm No. Kep-07/PM/MI/1997 tertanggal 21 Agustus 1997. PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah bagian dari Manulife Asset Management. Informasi selengkapnya mengenai Manulife Asset Management dapat ditemukan di [www.manulifeam.com](http://www.manulifeam.com). Manulife Asset 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. This document was prepared based on information from sources believed to be reliable by PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia does not warrant the accuracy, adequacy, or completeness of this information and materials. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia does not assume responsibility for any legal and financial consequences arising, against or suffered by any person or parties whatsoever and howsoever as to be deemed resulting of acting in reliance upon the whole or any part of this document. Manulife Mutual Funds are domestic mutual funds offered and managed by PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. The offer of Mutual Funds is not registered in accordance with the laws and regulations other than those prevailing in Indonesia. Investments in the Mutual Funds are not deposits or other obligations of, or guaranteed, or insured by PT Manulife Aset Manajemen Indonesia or affiliates and are subject to investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. The value of the units in the Mutual Funds and the income from them may rise as well as fall. Past performance figures are not necessarily a guide to future performance, neither is any forecast made necessarily indicative of the future or likely performance of the PT Manulife Aset Manajemen Indonesia is licensed as an Investment Manager under Decision of Capital Market Supervisory Board No. Kep 07/PM/MI/1997 dated 21 August 1997, registered and supervised by OJK. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia is part of Manulife Asset Management. Additional information about Manulife Asset Management may be found at [www.manulifeam.com](http://www.manulifeam.com). Manulife Asset Management, Manulife and the block design are trademarks of the Manufacturers Life Insurance Company and are used by it and its affiliates.