

ULASAN MAKROEKONOMI

Kondisi makroekonomi Indonesia bulan Juli tetap kondusif. Secara bulanan inflasi kembali turun. Secara tahunan, inflasi turun dari +4.37% di bulan Juni menjadi +3.88% di bulan Juli, seiring harga pangan dan transportasi yang berangsur normal setelah periode Ramadan dan Hari Raya. Inflasi pangan tercatat +0.04 ppt (dibandingkan +0.14% di bulan Juni). Untuk transportasi, tarif transportasi antar kota dan kereta juga turun, sementara tarif pesawat terbang masih menunjukkan kenaikan, sehingga secara total penurunannya tidak terlalu besar (-0.01 ppt). Di lain pihak, biaya pendidikan meningkat seiring datangnya tahun ajaran baru, berkontribusi +0.05 ppt terhadap inflasi. Penurunan inflasi juga dikontribusi oleh dampak kenaikan tarif listrik yang sudah mereda sejak akhir Juni. Inflasi inti terus menurun, tercatat +3.05% secara tahunan dibandingkan +3.13% sebulan sebelumnya dan secara konsisten terus turun dari level +3.41% di bulan Februari. Kami tetap percaya inflasi tahun ini akan terkendali karena ketatnya pemerintah memantau harga pangan. Walaupun pencabutan subsidi listrik membuat inflasi meningkat, tetapi diperkirakan akan tetap berada di kisaran ekspektasi Bank Indonesia +3% - 5%. Pemerintah telah menyatakan tidak akan menaikkan tarif listrik lagi (baik subsidi maupun non subsidi) sampai akhir tahun. Walaupun inflasi cenderung rendah, kami perkirakan Bank Indonesia belum akan melakukan perubahan suku bunga, mengingat ada risiko pada sektor finansial terkait dengan pengetatan moneter negara-negara maju.

Indeks PMI bulan Juli turun ke 48.6 dari 49.5 satu bulan sebelumnya. Hal ini sangat mungkin diakibatkan belum pulihnya aktivitas manufaktur setelah libur Hari Raya. Mengikuti surplus neraca perdagangan bulan Mei sebesar USD 474 Juta, di bulan Juni terjadi peningkatan surplus signifikan sebesar USD 1.631 Miliar seiring penurunan impor (-17.2% YoY) yang lebih dalam dibandingkan penurunan ekspor (-11.8% YoY). Kami percaya volume ekspor tahun ini akan lebih tinggi dibandingkan tahun lalu seiring pulihnya perekonomian mitra-mitra perdagangan utama. Ekspor ke Amerika Serikat dan Eropa telah meningkat sejak September 2016, sementara ekspor ke China juga terus tumbuh. Cadangan devisa terus naik, tercatat sebesar USD 127.8 Miliar di bulan Juli dari USD 123.1 Miliar di bulan Juni. Cadangan ini mencukupi 9.2 bulan impor, atau 8.9 bulan impor dan pembayaran utang pemerintah. Jumlah ini juga cukup untuk menahan arus keluar dana asing jika terjadi.

PDB kuartal kedua 2017 tumbuh sebesar +5.01% YoY, sedikit lebih rendah dari ekspektasi konsensus. Penyebab utamanya adalah penurunan belanja pemerintah (-1.9% YoY). Sementara itu, investasi meningkat +5.35% YoY. Sektor konstruksi tumbuh +6.96% YoY. Pemerintah telah merevisi anggaran 2017 dengan menurunkan target pendapatan sehingga lebih realistis, di lain pihak meningkatkan target belanja. Tujuannya adalah untuk mendorong pertumbuhan. Target defisit di revisi menjadi +2.92% dari sebelumnya +2.41%. Namun diperkirakan defisit akan berada di kisaran +2.67%. Kami melihat target defisit 3% masih tetap konservatif (dibandingkan negara-negara berkembang lainnya). Negara perlu pengeluaran untuk mendorong pertumbuhan. Utang tambahan yang terjadi karena melebarnya defisit, tetap dapat diterima melihat pembukuan negara yang masih sehat dengan rasio utang yang rendah.

MACROECONOMY REVIEW

Indonesia macro economy indicators remained conducive in July. Inflation eased MoM. On an annual basis, inflation was down to +3.88% YoY from +4.37% YoY in June as food prices and transportation tariffs have normalized post the Ramadan and the Eid. Foodstuffs inflation came in at +0.04ppt MoM (vs. +0.14ppt in June). On transportation, inter-city transport and train tariffs dropped while airfare still increased, resulting in a softer than anticipated decline (-0.01ppt). Another item, education, picked up during the back-to-school period, generating +0.05ppt inflation. The inflation also eased as impacts from electricity tariff adjustment have subsided at end of June. Core inflation continued to decline to +3.05% YoY in July from +3.13% in the previous month. It has consistently gone down from +3.41% YoY in February 2017. Overall, we believe inflation will remain under control this year given that the government has actively monitored foodstuff prices. Although electricity subsidy removal will trigger inflation to edge up, inflation is still expected to hover within Bank Indonesia expectation of +3%-5%. The government has stated that it will not raise the electricity tariff (subsidized and non-subsidized) until end of this year. Although inflation risk seems to be low, we believe Bank Indonesia is unlikely to change its policy rate in its upcoming meeting considering the risks in the financial sector given the upcoming monetary tightening in the developed markets.

In July Purchasing Manager Index was down to 48.6 from 49.5 in the previous month. It seems like the manufacturing activities have not picked up post the Eid. Following a soft trade surplus of USD474m in May, trade surplus increased sharply to USD1,631m in June as imports (-17.2% YoY) were down more than exports (-11.8% YoY). We believe this year's export volume should be higher than last year's due to economic recovery of main trading partners. Export to U.S. and EU countries have increased since September 2016, while that to China remains growing as well. Strong exports and successful fund raising have been supporting the foreign reserve. The reserve continued increasing, came in at USD127.8b in July from USD123.1b in the previous month. The reserve is sufficient to cover over 9.2 months of imports or ~8.9 months of imports plus government debt payment. It is more than sufficient to cover portfolio reversal, if any.

GDP growth came in at +5.01% YoY in 2Q17. It is slightly below market consensus expectation. Main reason was the lower government spending (-1.9% YoY) in the quarter. Meanwhile, investment was up +5.35% YoY. Construction sector grew +6.96% YoY. The government has revised its 2017 budget by lowering target revenue to be more realistic, and increasing expenditure target. The aim is to push for growth. Deficit target is revised to +2.92% from the previous +2.41%. Although it is likely that deficit will reach ~2.67%. We see that 3% deficit target is still conservative (compared to those of other emerging markets). The country needs government spending to boost growth. The additional debt, as a result of the wider deficit, is also acceptable given that the country's balance sheet is still healthy with a low debt ratio.

PASAR SAHAM

EQUITY MARKET

Di bulan Juli IHSG menguat +0.2%, kalah unggul dari indeks MSCI Asia Ex. Japan (+4.9%), MSCI Emerging Market (+5.0%), dan MSCI World (+2.3%) seiring investor asing yang melakukan aksi ambil untung. Investor asing membukukan penjualan bersih sebesar USD 798 Juta sebagai aksi ambil untung setelah IHSG mencapai rekor tertinggi. Investor juga kecewa melihat data profitabilitas korporasi sektor konsumen dan ritel yang lemah, terutama yang terfokus ke menengah bawah. Selain itu, ada juga kekhawatiran terhadap meningkatnya defisit anggaran. Sektor pertambangan (+5.6% MoM) paling unggul - ditopang oleh kenaikan 15% harga batu bara - diikuti oleh sektor finansial (+3.6%) dan infrastruktur (+3.0%) tertopang sentimen baiknya data profitabilitas kedua sektor tersebut. Di lain pihak, otomotif (-8.7%), agrikultur (-3.9%), dan konsumen (-3.4%) adalah 3 sektor yang kinerja bulannya paling buruk, dipicu oleh data profitabilitas yang ada.

Kami terus memandang optimis kondisi Indonesia. Perbaikan fundamental ekonomi membuat Indonesia menjadi destinasi investasi yang menarik. Kami juga berharap akan *adanya earnings upgrade* tahun ini, setelah 4 tahun terakhir terjadi *earnings downgrade*. Indikator makro juga terus menunjukkan perbaikan di semua aspek. Defisit neraca berjalan yang rendah, cadangan devisa semakin kuat. Perbaikan pertumbuhan PDB, sementara bank sentral juga telah menurunkan suku bunga 150 bps tahun lalu. Perbaikan fundamental juga diikuti oleh reformasi menyeluruh. Kami memperkirakan perbaikan pertumbuhan ekonomi di semester kedua tahun ini, dipicu oleh kenaikan belanja pemerintah dan membaiknya daya beli konsumen. Kenaikan peringkat dari S&P diperkirakan akan meningkatkan selera investor terhadap Indonesia. Kami tetap percaya perekonomian Indonesia akan tetap positif dan kami tetap optimis akan daya tarik jangka panjang investasi Indonesia.

In July the Jakarta Composite Index was up +0.2%, underperforming those of MSCI Asia Ex Japan (+4.9%), MSCI Emerging Market (+5.0%) and MSCI World (+2.3%) as foreign investors took profit. They recorded a net flow of -USD798m as more took profit after the index reached record high. The investors also disappointed to see weak earnings in the consumer goods / retail companies focusing on the mid-low consumer end. They also worried over the increasing budget deficit target. Mining sector (+5.6% MoM) led the gain, supported by +15% coal price increase. Finance (+3.6%) and Infrastructure (+3.0%) came next as investors welcomed strong earnings in the sectors. On the other hand, Auto (-8.7%), Agriculture (-3.9%) and Consumer (-3.4%) were the top losers due to weak data readings.

We remain positive on Indonesia. Improvements in Indonesia economic fundamentals put the country as an attractive investment destination. We expect earnings upgrade this year after four years of downgrades. Macro indicators are showing improvements in all aspects. Our Current Account Deficit is much lower, foreign reserve is much stronger. GDP growth is improving, while the Central Bank has done its easing cycle with the 150bp cut in the past one year. The fundamental improvements are also supported by widespread reforms. We expect better economy growth in 2H17, triggered by higher government spending and improving consumer purchasing power. The S&P investment grade is expected to continue increasing investor appetite on Indonesia. We continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain to be positive and we remain optimistic on the enduring appeal of investment in Indonesia.

PASAR OBLIGASI

BOND MARKET

Indeks BINDO sebagai proksi pasar obligasi domestik di bulan Juli berubah signifikan, hanya naik 0.2%. Pergerakan pasar obligasi bulan Juli memang fluktuatif, dimana indeks sempat melemah 2% di awal bulan sebagai reaksi pernyataan bank sentral Amerika Serikat yang diekspektasi akan mulai melakukan normalisasi neraca keuangan tahun ini. The Fed akan mengurangi kepemilikan surat berharganya dengan cara mengurangi gradual reinvestasi obligasi yang jatuh tempo. Tetapi pasar obligasi pulih kembali di paruh kedua bulan Juli seiring data-data ekonomi Amerika Serikat yang tidak terlalu baik, sehingga arus dana masuk ke negara-negara berkembang tetap terjadi. Di lain pihak dari sisi domestik, data makroekonomi tetap stabil. Inflasi Juni yang merupakan bulan Ramadhan hanya sebesar 0.69% (4.37% YoY), merupakan inflasi bulan Ramadhan terendah dalam 4 tahun terakhir, disebabkan oleh stabilitas harga pangan.

Di bulan Juli Pemerintah menerbitkan obligasi global senilai USD 2 Miliar (tenor 10 dan 30 tahun, masing-masing USD 1 Miliar) dan juga EUR 1 Miliar (tenor 7 tahun). Total permintaan beli mencapai rekor USD 7.3 Miliar (3.65 kali dari target) sementara permintaan pada obligasi global denominasi Euro mencapai EUR 4.3 Miliar (4.3 kali dari target). Data makroekonomi yang kuat, peringkat Layak Investasi dari S&P, dan afirmasi peringkat dari Moody's dan Fitch mendukung daya tarik obligasi global ini, juga mengecilnya selisih imbal hasilnya dengan US Treasury. Imbal hasil yang terjadi adalah 3.9% untuk tenor 10 tahun dan 4.8% untuk tenor 30 tahun. Untuk denominasi Euro, imbal hasilnya adalah 2.178%.

Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index as a proxy for Indonesia local bond market changed insignificantly by only 0.20% on MoM basis. However it was actually a volatile month whereas the index experienced a deep decline by almost 2% in early July as market reacted to the Fed statement, which expects to begin implementing a balance sheet normalization program this year. Thus, the Fed would gradually reduce the Fed's securities holdings by decreasing reinvestment of principals from its maturing bonds. However, the bond market recovered all its losses the second half of the month as US economic data remained weak and US Treasury yield remained low thus inflows into emerging market remains, while domestically the macro figures remained stable as inflation rate in June accelerated only 0.69% MoM or 4.37% YoY, the lowest inflation rate in the fasting month in the last four years due to stable food prices.

In July, the government issued global bonds, consisting of USD2 billion (10 and 30-year about USD1 billion each) and EUR1 billion (7-year bond). The bonds recorded total book building of USD7.3 billion (3.65x of target) and EUR4.3 billion (4.3x of target). Strong macroeconomic data and having upgraded to investment grade by S&P recently in addition to steadfast investment grade rating from Moody's and Fitch, helped to attract relatively high demand and also tighter spread with US treasury. The issuance result in yield of 3.9% and 4.8% for 10 years and 30 years USD denominated respectively. In addition, the issuance of Eur 7 years bond was at yield of 2.178%.

PASAR OBLIGASI

BOND MARKET

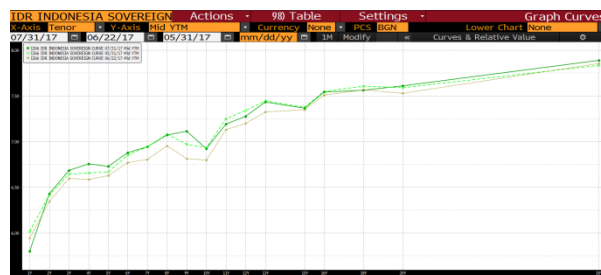
Investor asing tetap menjadi pembeli terbesar di bulan Juli dengan kepemilikan IDR775.54 Triliun (39.35% total obligasi yang diperdagangkan), membukukan pembelian bersih senilai IDR 5 Triliun. Selain itu, pasar juga ditopang oleh perbankan komersial yang mencatatkan pembelian bersih IDR 8.87 Triliun, sehingga total kepemilikan menjadi IDR 403.67 Triliun (secara persentase naik menjadi 20.48% dari 20.22% bulan sebelumnya). Kepemilikan Bank Indonesia relatif tidak berubah, senilai IDR 180.25 Triliun atau 9.15% dari total. Asuransi menambah kepemilikan IDR 3 Triliun menjadi IDR 257.21 Triliun (13.05% dari total). Investor kategori lainnya tidak menunjukkan perubahan kepemilikan yang signifikan.

Secara keseluruhan di bulan Juli imbal hasil meningkat, terutama obligasi jangka pendek (2-5 tahun) dan tenor 10 tahun meningkat sekitar 10 bps, sementara tenor 15 tahun dan jangka panjang (20 – 30 tahun) naik berkisar 1 – 8 bps. Tabel dan grafik berikut menunjukkan pergerakan bulanan imbal hasil obligasi sepanjang bulan Juli 2017:

TENOR	31 Jul 17	30 Jun 17	CHANGES (bps)
2yr	6.43	6.34	9
5yr	6.73	6.63	10
10yr	6.92	6.80	12
15yr	7.36	7.35	1
20yr	7.61	7.53	8
30yr	7.89	7.85	4

Foreign investors still booked the largest ownership totaling IDR775.54 trillion (or 39.35% of total tradable government bonds) in July, net buy approximately IDR5 trillion in the month. Meantime, the bond market was also supported by commercial banks with net buy of IDR8.87 trillion in July, total ownership reached IDR403.67 trillion, and share increased to 20.48% from 20.22% of total in the prior month. Bank Indonesia ownership relatively unchanged, amounting IDR180.25 trillion or 9.15% of total. Insurance added holding by around IDR3 trillion in the month to IDR257.21 trillion (13.05% of total). Other investors did not show significant change of ownership.

Overall, yield increased in July especially short dated bonds (2-5 year) and 10-year bond by around 10bps, while 15-year and long dated bonds (20-30 year) rose by 1-8bps. The following table and graph show the MoM bond yield movement as of July 2017.



UNGKAPAN & 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. Perawaran 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 diasuransikan oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia atau afiliasinya, dan tidak terbebas dari resiko 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 Bapepam No. Kep-07/PM/AM/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. 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/AM/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. Manulife Asset Management, Manulife and the block design are trademarks of the Manufacturers Life Insurance Company and are used by it and its affiliates.