

## ULASAN MAKROEKONOMI

## MACROECONOMY REVIEW

Kondisi makroekonomi Indonesia bulan Juni tetap kuat bertahan. Inflasi hanya meningkat 0.59%, kenaikan terkecil periode Lebaran dalam tujuh tahun terakhir. Inflasi umum naik menjadi +3.15 YoY sedangkan inflasi inti tetap stabil sebesar +2.7% YoY. Pendorong utama kenaikan inflasi adalah biaya transportasi, berhubungan dengan periode mudik Lebaran.

Pendapatan pajak tahun berjalan sampai bulan Mei meningkat +15.1% YoY, lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang hanya mencapai +8.7% (tidak termasuk penerimaan tax amnesty sebesar IDR26 triliun di kuartal pertama 2017). Pajak penghasilan dan Pajak Pertambahan Nilai menjadi kontributor utama, naik +13.8% dan +16.4%, seiring membaiknya ketaatan pajak. Pendapatan non pajak juga tumbuh kuat ditopang pertumbuhan sektor komoditas. Pendapatan migas tetap kuat - tumbuh +44% YoY - sejalan dengan kuatnya harga minyak (lima bulan pertama 2018 harga minyak mentah Indonesia mencapai USD66 per barel, jauh lebih tinggi dibandingkan asumsi pemerintah di level USD46 per barel), sementara pendapatan non migas lima bulan pertama +31.9% YoY. Akselerasi belanja pemerintah sedikit turun menjadi +7.9% YoY (dibandingkan +8.3% YoY di empat bulan pertama). Kenaikan belanja terlihat pada pengeluaran-pengeluaran untuk menopang daya beli: bantuan sosial (+93.3%, periode yang sama tahun lalu -20.8%), subsidi (+42.2%, periode yang sama tahun lalu -9.7%) dan material (+22.2%, periode yang sama tahun lalu +7.9%). Di lain pihak, belanja modal berkontraksi menjadi -0.8% YoY dibandingkan periode yang sama tahun lalu +14.3%.

Di bulan Mei neraca perdagangan mencatatkan defisit yang cukup substansial (-USD1.52 miliar) dengan defisit migas yang membesar menjadi -USD1.24 miliar dibandingkan -USD1.11 miliar di bulan April. Ekspor meningkat +12.4% sementara impor meningkat +28.2% YoY. Sepanjang tahun berjalan sampai bulan Mei, defisit perdagangan mencapai -USD2.8 miliar (dibandingkan surplus +USD6.0 miliar di periode yang sama tahun lalu). Alhasil, kami memperkirakan defisit neraca berjalan untuk kuartal kedua 2018 akan melebar ke kisaran ±3%. Tekanan yang terjadi pada impor diperkirakan akan mereda di semester kedua 2018 seiring berakhirnya periode Lebaran. Di akhir bulan, Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuannya sebesar 50 bps menjadi 5.2%. Ini adalah kenaikan ketiga dalam waktu kurang dari dua bulan, dengan total kenaikan 100 bps. Beberapa faktor dibalik keputusan ini adalah tekanan pada Rupiah dan besarnya defisit perdagangan di bulan April dan Mei.

Indonesia macroeconomy remained resilient in June. Consumer prices rose 0.59%, the lowest compared to previous Eid in the past seven years. Headline inflation reached +3.1% as of June while core inflation remained stable at +2.7%. Major inflation driver was transportation cost, related to massive travel in the Eid period.

Tax revenue was up +15.1% YoY in 5M18, higher than +8.7% in the same period last year (excluding IDR26t tax amnesty payment in 1Q17). Income tax and VAT were the main drivers, growing by +13.8% and +16.4% respectively, partly on the back of improving tax compliance. In addition, the non-tax revenue growth came in strong, supported by growth in natural resources. Oil and gas revenue remains strong, growing by +44% YoY in 5M18 in-line with higher oil price (Indonesia Crude Price: USD66/barrel in 5M18, much higher compared to government assumption at USD46/bbl), while the growth of non-O&G revenue came in at +31.9% YoY in 5M18. Increase in government expenditure slightly eased to +7.9% YoY in 5M18 (vs. +8.3% in 4M18). Major increase in expenditure was shown in the ones aimed at supporting purchasing power: Social assistance (+93.3%), subsidy (+42.2%) and material expenditure (+22.2%) - compared with -20.8%, -9.7% and 7.9% in 5M17. Meanwhile, capital expenditure contracted a slight -0.8% YoY in 5M18 - vs. 14.3% in 5M17.

In May trade recorded another substantial deficit (-USD1.52b) with oil and gas trade deficit widening to -USD1.24b from -USD1.11b in April. Exports increased +12.4% while imports +28.2% YoY. On a YTD basis, in 5M18 trade deficit reached -USD2.8b (compared with a surplus of +USD6.0b in 5M17). As a result of the large deficit, we believe in 2Q18 CAD will widen to approximately ±3%. Pressure from import should subside in 2H18 following the end of Eid festivities. On 29 June Bank Indonesia increased the benchmark rate by 50bps to 5.25%. That was the third increase in less than two months, totaling 100bps. A number of factors behind the bold move are pressure on the rupiah and large trade deficits in April and May.

**PASAR SAHAM**
**EQUITY MARKET**

Di bulan Juni sentimen menghindari risiko mendominasi pasar. Tingkat imbal hasil US Treasury yang bertahan tinggi dan penguatan USD terus menekan pasar finansial. Sementara itu tensi perdagangan Amerika Serikat dan mitra-mitranya juga tidak menolong sentimen. Di pasar saham investor asing membukukan penjualan bersih senilai USD647 juta, lebih besar dibandingkan dengan bulan sebelumnya senilai USD460 juta. IHSG melemah -3.1% ke level 5799, walaupun tetap lebih unggul dibandingkan indeks MSCI Emerging Market yang melemah -4.6% dan indeks MSCI Asia Pacific ex Japan (-5.2%). Sejalan dengan kenaikan suku bunga global, sektor-sektor yang sensitif dengan suku bunga mengalami penurunan terbesar seperti misalnya properti (-7.2% MoM) dan finansial (-6.5% MoM). Di lain pihak, sektor-sektor dengan mayoritas penghasilan dalam USD menjadi sektor dengan kinerja terbaik. Infrastruktur (+1.5%) juga menjadi sektor yang berkinerja positif.

Kami tetap memperkirakan secara gradual stabilitas akan terjadi, seiring kondisi fundamental yang tetap baik. Dari sisi permintaan, tekanan pada nilai tukar seharusnya akan membaik setelah melewati musim liburan, pembayaran dividen, dan pembayaran utang di bulan Juni – Juli. Kami juga menilai perbaikan PDB dan laba perusahaan untuk kuartal kedua 2018 dibandingkan kuartal sebelumnya. Kondisi Indonesia saat ini jauh lebih kuat dibandingkan situasi taper tantrum 2013 ketika pasar Asia terkoreksi tajam akibat kekhawatiran pengurangan stimulus The Fed. Setelah volatilitas reda dan investor kembali fokus pada fundamental, Indonesia akan kembali berada dalam radar sebagai tujuan investasi penuh daya tarik. Kami terus percaya perekonomian Indonesia akan tetap positif dan kami tetap optimis akan daya tarik jangka panjang investasi Indonesia.

In June, risk-off sentiment continued dominating the market. Persistently high US Treasury yields and stronger USD continued to put pressure on the financial market. Meanwhile, trade tension between the US and its trading partners does not help. Foreign funds sold USD647m in June, compared to USD460m in the previous month. The Jakarta Composite Index was down -3.1% and closed at 5799. The index still outperformed MSCI Emerging Market index (-4.6%) and MSCI Asia Pacific ex Japan index (-5.2%). Inline with the raising interest rates globally, interest-sensitive sectors became the top losers, with Property lost -7.2% MoM and Finance -6.5% MoM. On the other hand, the USD earner sector, Mining (+2.6%), became the top gainer. Infrastructure (+1.5%) was the other sector reporting gain.

We expect improving market stability as fundamentals remain intact. From demand side, pressure on the currency should be lower as the peak of holiday season, dividend payment and debt payment periods (June-August) are over. We also expect better EPS and GDP growth in 2Q18 compared to the previous quarter. Indonesia is in much better conditions to face turbulence compared to 2013 taper tantrum when Asia market were deeply corrected due to fears of reduced Fed stimulus. After volatilities subside and investors once again become comfortable to look at fundamentals, Indonesia will be back on investor's radar screen as an appealing investment destination. We continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain to be positive and we stay optimistic on the enduring appeal of long-term investment in Indonesia.

**PASAR OBLIGASI**
**BOND MARKET**

Di bulan Juni, pasar obligasi terkoreksi cukup dalam. Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index (BINDO) melemah 3.61%, membuat kinerja tahun berjalan menjadi -4.85%. Penurunan terutama dipicu oleh sentimen global seiring Amerika Serikat mengimplementasikan kebijakan tarif terhadap beberapa mitra perdagangannya, yang dianggap dapat memicu perang perdagangan global. Selain itu, investor juga mengurangi posisi kepemilikan menjelang libur Lebaran untuk meminimalkan risiko dan mengantisipasi kenaikan Fed Rat di pertengahan bulan Juni. The Fed memberi sinyal dua kali lagi kenaikan tahun ini – total sepanjang tahun menjadi empat kali – seiring turunnya pengangguran dan kenaikan inflasi yang melebihi prediksi. Setelah libur panjang, pembukaan pasar kembali disambut dengan penurunan. Nilai tukar Rupiah melonjak ke level 14390, level tertinggi sejak pertengahan Oktober 2015.

The Indonesian bond market fell significantly in June. Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index declined by 3.61% MoM or 4.85% Ytd. The drop mainly drives by global risk-off sentiment as US President initiate import tariff against US major trades-counterparts which may lead to global trade war. In addition, investors reduced their position before Eid-Mubarak holidays about almost two weeks to minimize risk before the Fed rate hike in mid-June. The Fed signaled two more rate hikes in the remaining year, about four times in total this year as unemployment fell and inflation rose faster than previously projected. After long break, the market opened with deeper weakening. Rupiah also jumped to 14,390, the weakest since mid-October 2015.

**PASAR OBLIGASI**

**BOND MARKET**

Menghadapi pelemahan Rupiah, dalam rapat 29 Juni Bank Indonesia memutuskan kenaikan suku bunga acuan sebesar 50 bps menjadi 5.25%. Bank Indonesia menyatakan langkah ini bersifat preemtif, *front loading*, dan *ahead of the curve* untuk menjaga daya tarik pasar finansial domestik di tengah perubahan kebijakan moneter beberapa negara dan juga tingginya ketidakpastian global. Kami percaya masih ada kemungkinan kenaikan suku bunga acuan dalam waktu dekat, melihat pelemahan Rupiah dan juga pernyataan sikap Bank Indonesia untuk memprioritaskan stabilitas. Bank Indonesia juga mengintervensi pasar obligasi walaupun imbal hasil tetap terus meningkat.

Di kuartal ketiga 2018 ini, pemerintah berencana menerbitkan obligasi senilai IDR181 Triliun melalui tujuh kali lelang obligasi konvensional dan enam kali lelang sukuk. Sepertinya ini akan menjadi target yang sulit tercapai, di lihat dari turunnya permintaan pada beberapa lelang terakhir di tengah pelemahan pasar obligasi dan iklim kenaikan suku bunga global.

Investor domestik membukukan pembelian bersih, seperti misalnya perbankan komersial dengan pembelian IDR5.56 Triliun (persentase kepemilikan naik menjadi 21.77% dari 21.63% di bulan sebelumnya). Selain itu, asuransi dan dana pensiun juga mencatat pembelian bersih senilai IDR 4.31 Triliun dengan persentase kepemilikan menjadi 17.85% dari 17.75% bulan sebelumnya. Bank Indonesia hadir mengintervensi pasar obligasi sebesar IDR2.07 Triliun sehingga persentase kepemilikannya naik menjadi 8.78% dari 8.73%. Di lain pihak, investor asing mencatatkan penjualan bersih senilai IDR3.64 Triliun, membuat persentase kepemilikan turun menjadi 37.79% dari 38.15% bulan sebelumnya.

Kurva imbal hasil membentuk pola *bear flattening*. Imbal hasil obligasi tenor pendek (2-5 tahun) naik substansial sekitar 78 bps, sementara tenor menengah (10-15 tahun) naik 72 bps dan 38 bps. Untuk tenor panjang (20-30 tahun) imbal hasilnya naik 74 bps.

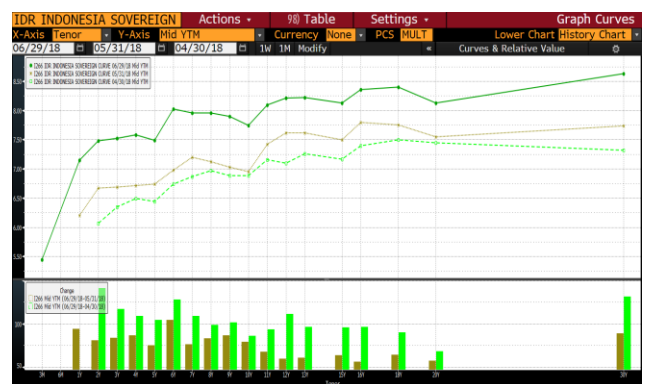
In the response of rupiah, BI decided to increase 7-day repo rate by 50bps to 5.25% in its meeting on 29 June. BI stated that the rate hike was in line with its pre-emptive, front-loading, and ahead of the curve move to maintain the domestic financial market’s competitiveness against several countries’ changing monetary policies as well as high global uncertainty. We believe that there is a potential another 7-day repo rate hike in the near future given rupiah weakening and BI’s statement that they prioritize stability. BI also intervened the bond market although yield kept increase in the month.

In 3Q2018, the government plans to issue bonds totaling IDR181 trillion through seven conventional bond auctions and six sukuk auctions. The target will be challenging to achieve as relatively lower incoming bids in recent auctions and amid weakening bond market in the environment of rising global interest rate.

Domestic investors booked net buy such as commercial banks about IDR5.56 trillion in June to about 21.77% of total tradable government bonds, increased from 21.63% in the previous month. Meantime, insurance and pension funds also recorded net buy of IDR4.31 trillion to 17.85% of total from 17.75% in the prior month. In addition, Bank Indonesia intervened the bond market, its ownership rose by IDR2.07 trillion to 8.78% of total from 8.73% previously. Meantime, foreign investors booked net sell of IDR3.64 trillion in June to holding of 37.79% from 38.15% in the previous month.

Yield continued to show bear flattening curve. Short dated tenor bonds (2-5 yr) yield rose substantially by around 78bps in June. Meantime, medium term bonds (10-15 yr) yield increased by approximately 72bps. Longer dated bonds (20-30 yr) yield rose by 74bps in a month.

TENOR	29 June 18	31 May 18	CHANGES (bps)
2yr	7.48	6.67	81
5yr	7.48	6.73	75
10yr	7.74	6.95	79
15yr	8.13	7.49	64
20yr	8.13	7.55	58
30yr	8.63	7.73	89



UNGGAPAN & 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 diasuransikan oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia atau afiliasinya, dan tidak terbebas dari risiko investasi, termasuk di dalamnya kemungkinan berkurangnya nilai awal investasi. Nilai unit penyerahan 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/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.