

## ULASAN MAKROEKONOMI

## MACROECONOMY REVIEW

Kondisi makroekonomi bulan Mei 2017 tetap meyakinkan. Inflasi bulanan tercatat naik +0.39% (secara tahunan naik menjadi 4.33% dari 4.17% sebulan sebelumnya), secara umum sesuai estimasi konsensus. Harga pangan menyumbang inflasi 0.17%, sementara dampak pertama kenaikan tarif listrik golongan 900 VA berkontribusi sebesar 0.06%. Inflasi bulan Juni diperkirakan meningkat seiring datangnya bulan Ramadhan dan adanya tekanan atas kenaikan tarif listrik bulan lalu. Namun secara keseluruhan kami percaya inflasi tahun ini akan tetap terkendali karena pemerintah sangat aktif mengelola harga pangan. Walaupun penghapusan subsidi listrik akan menjadi pemicu kenaikan inflasi, diperkirakan angka inflasi tahun ini masih tetap berada di kisaran target Bank Indonesia 4%  $\pm$ 1%. Kami perkirakan Bank Indonesia belum akan mengubah suku bunga dalam pertemuan bulanan terdekat. Walaupun ada kenaikan tarif listrik, konsumen Indonesia terlihat tetap yakin atas kondisi ekonomi. Tingkat keyakinan konsumen bulan Mei meningkat 2.2 poin menjadi 125.9, tertinggi dalam 10 tahun terakhir. Keyakinan atas kondisi saat ini naik 2.9 poin, sementara keyakinan atau ekspektasi atas perekonomian 6 bulan ke depan juga meningkat 1.5 poin. Kenaikan tertinggi terjadi di Jakarta (+15.6 poin) dan Medan (+9.4 poin).

Perbaikan perekonomian global menguntungkan Indonesia. Di bulan April Indonesia membukukan surplus perdagangan yang kuat sebesar USD 1.238 Miliar, meneruskan penguatan yang terjadi sepanjang kuartal pertama 2017. Neraca perdagangan terakhir tercatat lebih kuat dibandingkan estimasi konsensus USD 946 Juta. Baik ekspor (+12.6% YoY) maupun impor (+10.3% YoY) meningkat. Pendorong utama adalah kenaikan volume, baik ekspor maupun impor. Kami percaya volume ekspor tahun ini akan lebih tinggi dibandingkan tahun lalu, dipicu oleh pemulihan ekonomi mitra-mitra perdagangan utama Indonesia. Kita telah melihat kenaikan pertumbuhan ekspor ke Amerika Serikat dan Eropa sejak September 2016 lalu, sementara ekspor ke China juga tetap bertumbuh.

Kuatnya ekspor, suksesnya pendanaan, dan perbaikan neraca finansial menopang cadangan devisa dan defisit neraca berjalan. Cadangan devisa terus meningkat, di bulan April tercatat sebesar USD 123.3 Miliar, level tertinggi sejak tahun 2011. Cadangan yang ada cukup untuk membiayai 9 bulan impor, atau 8.6 bulan impor dan pembayaran utang pemerintah. Angka ini juga lebih dari cukup untuk menopang arus dana keluar, jika terjadi. Sedangkan defisit neraca berjalan, di kuartal pertama 2017 tercatat sebesar -USD2.4 Miliar (-0.99% dari PDB). Angka ini sangat rendah dibandingkan rata-rata 5 tahun terakhir sebesar -2.1% dari PDB, dan -2.19% dari PDB di kuartal yang sama tahun 2016. Penyusutan defisit ditopang oleh neraca perdagangan yang kuat dan juga surplus di neraca finansial.

Indonesia macro economy indicators remained encouraging in May. Inflation came in at +0.39% MoM (+4.33% YoY from +4.17% in the previous month), broadly in line with consensus estimate. Foodstuff prices generated +0.17ppt inflation, while the first-round impact of the last 900VA electricity tariff adjustment added +0.06ppt. Inflation is expected to be higher this month as we enter the Ramadhan and there will be upward pressure from last month's electricity tariff hike. However, 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 4%  $\pm$ 1%. We expect Bank Indonesia to maintain rate at its next policy decision. Despite the electricity tariff hikes, Indonesia consumers remain confident of the economy condition. Consumer confidence was up 2.2 ppts to 125.9 in May, it is the highest in the past ten years. Confidence on the current condition was up 2.9ppts, while expectation on the situation in the next six months was up by 1.5ppts. Jakarta (+15.6 ppts) and Medan (+9.4ppts) are the cities registering the highest increase.

Improving global economy has benefitted Indonesia. The country reported a strong trade surplus of USD1.238b in April, following very strong figures in 1Q17. The trade balance came in stronger than consensus estimate of USD946m. Both exports and imports were up, with exports increased +12.6% YoY and imports +10.3% YoY. Main driver was higher volume, both for exports and imports. We believe this year's export volume should be higher than last year's due to economic recovery of main trading partners. We have seen increasing export growth to U.S. and European countries increasing since September 2016, while that to China remains growing as well.

Strong exports, successful fund raising and improvements in financial account have been supporting the foreign reserve and current account deficit (CAD). Foreign reserve continued increasing, came in at USD123.3b in April, which was the highest since 2011. The reserve is sufficient to cover ~9.0 months of imports or ~8.6 months of imports plus government debt payment. It is more than sufficient to cover portfolio reversal, if any. In 1Q17 CAD came in at -USD2.4b or -0.99% of GDP. The figure is very low compared to average of -2.1% GDP in the past 5 years and -2.19% of GDP in 1Q16. The shrinking deficit was supported by a strong trade balance and a large surplus in financial account.

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

Di bulan Mei IHSG menguat +0.9%, ditopang oleh kenaikan peringkat S&P tanggal 19 Mei. Walaupun demikian, kinerjanya lebih rendah dari pasar saham Asia (indeks MSCI Asia ex. Japan +4.1%) dan pasar saham negara berkembang (indeks MSCI Emerging Market +3.0%) dan pasar saham global keseluruhan (indeks MSCI World +1.8%) seiring sentimen positif yang ada masih dihantui oleh kekhawatiran mengenai situasi politik domestik. Investor asing membukukan penjualan bersih sebesar USD 47.5 Juta, akibat aksi ambil untung setelah IHSG sempat mencapai rekor tertinggi. Secara bulanan, sektor konsumen +3.4% dan sektor finansial +3.3% adalah yang paling unggul, sementara sektor pertambangan (-8.6%) adalah yang paling tertinggal, seiring kekhawatiran investor atas penurunan harga minyak. Harga minyak sawit masih tetap naik (+2.0% dalam sebulan) akibat meningkatnya permintaan menjelang bulan Ramadhan dan Idul Fitri, dan juga pasokan yang rendah di Malaysia.

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. 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 May the Jakarta Composite Index was up +0.9%, supported by the upgrade in sovereign rating to investment by S&P announced on 19 May. However, the performance was still laggard compared to those of MSCI Asia Ex Japan (+4.1%), MSCI Emerging Market (+3.0%) and MSCI World (+1.8%) as the positive sentiment was overshadowed by concerns over political situation. Foreign investors recorded a net flow of -USD47.5m as some of them took profit after the index reached record high. Consumer (+3.4% MoM) and Finance (+3.3%) were the top gainers while Mining (-8.6%) became the top loser as investors were concerned over a decline in oil price. Price of Crude Palm Oil, however, was still up (+2.0% MoM) due to higher demand amidst the Ramadhan and upcoming Eid festivities and low inventory in Malaysia.

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. The S&P investment grade is expected to increase 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**

S&P menaikkan peringkat kredit Indonesia menjadi Layak Investasi, menyamakan peringkat Indonesia sama dengan Moody's dan Fitch yang telah terlebih dahulu menaikkan peringkat pada tahun 2011 dan 2012. S&P menyatakan membaiknya anggaran telah menurunkan risiko finansial Indonesia. Hal ini tentunya membawa sentimen positif bagi pasar obligasi domestik. Indeks obligasi BINDO yang mencerminkan pasar obligasi Indonesia naik 1.11% dalam sebulan, memperbesar kinerja tahun berjalan menjadi 8.57%. Kenaikan peringkat juga mengubah situasi di bulan Mei, dimana sampai sebelum pengumuman S&P, pasar obligasi sempat terkoreksi atas sentimen negatif dari dalam negeri maupun global. Dari dalam negeri, sentimen negatif datang dari ekspektasi kenaikan inflasi menjelang Ramadhan & Idul Fitri dan aksi ambil untung dari investor lokal. Dari sisi global, pasar menunggu hasil pertemuan bank sentral Amerika Serikat tanggal 13 – 14 Juni, dimana konsensus mengekspektasi adanya kenaikan suku bunga. Dalam pertemuan di bulan Mei, The Fed mengindikasikan akan ada 2 kali kenaikan lagi di tahun ini.

Di bulan Mei, investor domestik menjadi pembeli terbesar, terutama perbankan yang membukukan pembelian bersih IDR16.06 Triliun, membuat total kepemilikan menjadi IDR507.99 Triliun (26.3% dari total obligasi negara yang diperdagangkan). Kepemilikan Bank Indonesia juga meningkat IDR3.3 Triliun menjadi IDR179.92 Triliun (total kepemilikan naik jadi 9.32% dari 9.26% sebulan sebelumnya). Investor asing tetap menunjukkan minat, terus meningkatkan kepemilikan menjadi IDR756.15 Triliun, atau terjadi pembelian bersih IDR10.33 Triliun. Secara

S&P upgrade Indonesia's Credit Rating to investment grade rating which bring it in line with Moody's and Fitch that had upgraded on 2011 & 2012 respectively. S&P mentions that improvement in budgeting has lowered the risk on Indonesia's financial metrics. The upgrades certainly bring positive sentiment into local bond market. Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index which is used for proxy for Indonesia local bond market increased by 1.11% on MoM to expand the YTD return to 8.57%. The rating upgrade becomes the game changer during the month as prior to the upgrade, bond market suffer correction in early of the month as some negative sentiment coming from domestic and global. Domestically, higher inflation expectation during Ramadhan & Idul Fitri and some profit taking actions by local investors bring negative sentiments. On the global side, all eyes still on the Fed meeting 13-14 June, which consensus still expects the rate hike. In its meeting in early May, the Fed indicated two more rate increases this year.

In May, domestic investors were the largest buyer of bond, especially banks which booked net buy of IDR16.06 trillion to IDR507.99 trillion (26.30% of total tradable government bonds). Moreover, Bank Indonesia's ownership increased by IDR3.30 trillion to IDR179.92 trillion in May, and its holding rose slightly to 9.32% from 9.26% in the previous month. Foreign investors still showed their appetite, continued to increase their holding to about IDR756.15 trillion in May or net buy of IDR10.33 trillion. Foreign ownership increased marginally to 39.15% in May from 39.10% in prior month. Although local banks add the most on absolute basis, the real driver of bond market are foreign investors as the banks

**PASAR OBLIGASI**

**BOND MARKET**

persentase, kepemilikan sedikit naik jadi 39.15% dari 39.10% sebulan sebelumnya. Walaupun secara absolut perbankan lokal menunjukkan pembelian terbesar, pendorong pasar sesungguhnya di bulan Mei adalah investor asing, karena perbankan lebih banyak menyerap SPN dan obligasi jangka pendek, sementara investor asing membeli obligasi jangka menengah dan panjang untuk menangkap peluang atas kenaikan peringkat.

Obligasi membentuk kurva bullish flattening, seiring obligasi jangka panjang menunjukkan penurunan imbal hasil yang cukup besar. Imbal hasil obligasi jangka pendek dan menengah juga turun tapi tidak sebesar jangka panjang. Lebih bagusnya kinerja obligasi jangka panjang ditopang oleh investor asing yang memanfaatkan momentum kenaikan peringkat, yang diartikan turunnya risiko kredit Indonesia. Sebagai tambahan, obligasi jangka panjang terlihat murah dibandingkan jangka pendek, seiring selisih imbal hasil antara tenor 10 tahun dan 20 tahun melebar dari 33 bps di awal 2016 menjadi 65 bps sesaat sebelum kenaikan peringkat.

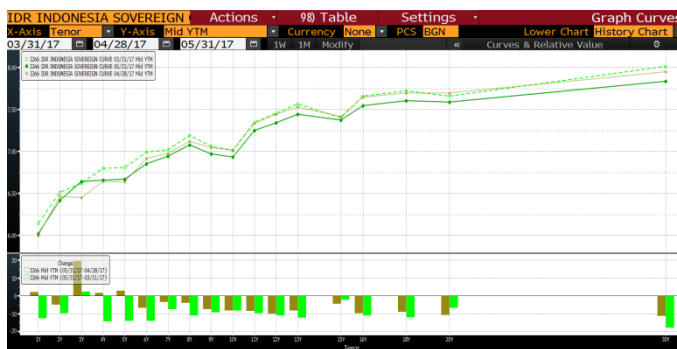
Tabel dan grafik berikut menunjukkan pergerakan bulanan imbal hasil obligasi sepanjang bulan Mei 2017:

TENOR	31 Mei 17	28 April 17	CHANGES (bps)
2yr	6.42	6.47	-5
5yr	6.67	6.64	3
10yr	6.93	7.01	-8
15yr	7.37	7.42	-5
20yr	7.59	7.69	-10
30yr	7.83	7.95	-12

mostly bidding SPN and short dated bonds while foreign investors chasing mid to long duration bonds to capitalize opportunities in regards with rating upgrade.

Bond showed bullish flattening curve as long dated bonds booked substantial decreasing yield. Meanwhile, short and medium term bond yields also declined, but not as significant as long dated bonds. The outperforming of long end bonds drives by offshore investors as they are riding the momentum on rating upgrades which means declining credit risk. In addition, the long end of the curve looks cheap compare with short end as the spread between 10yrs and 20yrs widening from 33 bps on early of 2016 into 65 bps just before the upgrades.

The following table and graph show the MoM bond yield movement as of May 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. 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 Bapeppam 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 INDONESIA 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 however 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.