

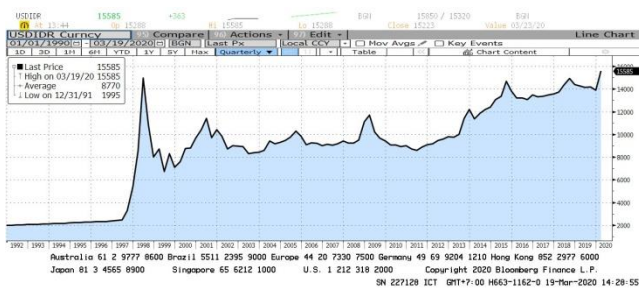
Menyikapi gejala pasar yang semakin meningkat di pekan keempat bulan ini, mari kita simak komentar Katarina Setiawan (Chief Economist & Investment Strategist), Ezra Nazula (Chief Investment Officer, Fixed Income), dan Samuel Kesuma (Senior Portfolio Manager, Equity).

Katarina Setiawan Makroekonomi

Apa yang terjadi?

Penyebaran wabah COVID-19 ke berbagai negara di dunia dan penurunan drastis harga minyak dunia menyebabkan koreksi tajam terjadi di pasar finansial global. Sejak awal tahun sampai penutupan tanggal 18 Maret, IHSG telah turun 31%, sementara S&P500 dan MSCI Asia Pacific ex Japan terkoreksi 26%. Mata uang dollar AS menguat terhadap semua mata uang lain, dan rupiah tergerus 9% dari awal tahun.

Ini adalah *black swan event*: Suatu peristiwa tidak terduga, sangat jarang terjadi dan membawa dampak yang ekstrim. Kepanikan pasar jelas terlihat pada nilai tukar Rupiah, yang mencapai *all time-low*, lebih rendah dari pada waktu krisis-krisis terjadi di masa lalu. Ini tentu bukan merupakan nilai wajar rupiah, dan setelah kondisi menjadi lebih stabil, rupiah akan berangsur menguat.



Kebijakan mitigasi apa yang dilakukan?

Wabah COVID-19 dan turunnya harga minyak dunia menyebabkan ekspektasi terjadi resesi global. Untuk itu, bank sentral dan pemerintah di berbagai negara meluncurkan stimulus moneter dan fiskal dalam jumlah sangat besar. The Fed melakukan *emergency cut* sebesar 50 *basis points* pada tanggal 4 Maret, dilanjutkan dengan pemotongan sebesar 100 *basis points* pada tanggal 16 Maret, sehingga suku bunga acuan menjadi 0,00%-0,25%. Selain itu The Fed juga melakukan *quantitative easing* sebesar minimum USD700 miliar. Ini adalah stimulus yang sangat besar dari The Fed, dan kami yakin akan dilanjutkan dengan langkah-langka lain seperti *yield curve steepening* dan pembelian *commercial papers* untuk mendukung likuiditas. Langkah ini diambil, karena tampaknya The Fed memperkirakan akan terjadi pelambatan pertumbuhan yang dalam, tetapi dalam waktu singkat. Saat ini The Fed belum mempertimbangkan kebijakan suku bunga negatif.

Bank Indonesia (BI) juga baru saja memangkas lagi suku bunga sebesar 25 *basis points* hari ini. Kami perkirakan pemangkasan suku bunga masih akan dilakukan lagi ke depannya. BI juga memotong giro wajib minimum untuk meningkatkan likuiditas. Stimulus fiskal juga dilakukan oleh pemerintah, termasuk pembebasan pajak penghasilan (PPH21) untuk karyawan di 19 industri, penangguhan pembayaran pajak penghasilan bagi perusahaan umum (PPH 25) dan bagi perusahaan bergerak di kegiatan impor (PPH 22). Stimulus terakhir lebih ditargetkan ke populasi masyarakat berpendapatan menengah, menambah kategori masyarakat yang dibantu dari yang sebelumnya kebanyakan berfokus pada populasi berpendapatan rendah. Sedangkan penangguhan PPh22 dan PPh25 akan membantu arus kas dari perusahaan di sektor-sektor yang paling terkena dampak negatif dari wabah COVID-19, seperti tekstil, farmasi, furnitur, otomotif, produk elektronik serta makanan dan minuman. Dengan melakukan penambahan stimulus, maka defisit anggaran diperkirakan melebar menjadi sekitar 2,5% dari PDB. Pendanaan untuk defisit tersebut masih terkendali.

Berapa lama anomali harga minyak dan wabah COVID-19 akan berlangsung?

Saat ini kami melihat bahwa rendahnya harga minyak tidak akan berlangsung berkelanjutan. Perang harga yang diinisiasi oleh Saudi Arabia diperkirakan akan mengakibatkan Rusia untuk kembali berunding. Kami terus memantau perkembangan terhadap harga minyak serta dampaknya terhadap ekonomi. Dampak wabah virus COVID-19 terhadap perekonomian tergantung dari seberapa cepat dan efektif penanganan penyebaran virus ini. Saat ini semakin banyak negara di dunia, termasuk Indonesia, menerapkan kebijakan *social distancing* untuk mengurangi penyebaran virus. Dengan kesadaran tinggi dari seluruh dunia dan tindakan tegas untuk meredam penyebaran virus ini, maka diharapkan wabah dapat ditangani dan jumlah kasus mulai stabil serta menurun sebelum akhir kuartal dua.

Apa yang harus dilakukan investor?

- Jangan panik
Gejala dan volatilitas yang terjadi saat ini dipicu oleh peristiwa yang sering disebut *black swan event*: Suatu peristiwa tidak terduga, sangat jarang terjadi dan membawa dampak yang ekstrim. Wajar bagi investor untuk menjadi panik dan mengambil keputusan yang tidak rasional di masa-masa ini. Namun belajar dari pengalaman yang lalu, volatilitas dan koreksi ekstrim biasanya selalu diikuti dengan kenaikan,

bahkan kenaikan tajam setelahnya. Sesudah kepanikan berlalu, yang didukung dengan lebih stabilnya jumlah kasus COVID-19, investor akan dapat lebih tenang menganalisa dampak riil terhadap perekonomian, laba korporasi serta pasar finansial. Adalah sayang sekali untuk menjual saham saat ini, dalam kondisi harga turun 31%, sementara penurunan laba korporasi tidak akan turun setajam 31%, bahkan mungkin tidak turun sejauh 10%.

- Kaji ulang posisi portofolio
Ingat tujuan investasi dan kaji posisi portofolio. Lakukan *rebalancing* jika perlu. Sesuaikan selalu dengan tujuan investasi serta profil risiko yang dimiliki. Jangan lupa untuk mengambil peluang yang ada.
- Pastikan investasi pada mitra terpercaya
Dalam situasi yang tidak menentu ini, pastikan kita menempatkan investasi kita pada mitra yang terpercaya. Beberapa kriteria yang dicermati adalah mitra yang memiliki proses investasi yang *prudent*, memiliki rekam jejak baik, dipercaya oleh sejumlah besar nasabah dan kapital yang besar.

Samuel Kesuma - Equity

Bank sentral Amerika Serikat telah menurunkan suku bunganya ke level 0 – 0,25%, terendah sejak krisis finansial global tahun 2008, dan juga melakukan pembelian obligasi senilai USD700 miliar sebagai upaya menjaga likuiditas pasar. Kebijakan ini menunjukkan keseriusan dan *sense of urgency* yang luar biasa. Kami berharap hal ini dapat memberikan bantalan bagi pasar finansial di Amerika Serikat, dan tentunya berdampak juga pada dunia. Namun, memang ada satu hal penting lainnya yang harus terus dicermati, yaitu keberhasilan Amerika Serikat meredam penyebaran COVID-19 di negaranya itu sendiri.

Dalam situasi yang masih sangat dinamis dan berfluktuatif saat ini, masih sulit untuk menghitung seberapa dalam dan seberapa lama perlambatan ekonomi global akan terjadi. Jika kita berkaca pada China, dibutuhkan 2 bulan untuk memerangi COVID-19 sampai ke level tidak adanya kasus harian baru yang muncul. Namun jika melihat justru di belahan negara lain penyebaran COVID-19 baru mulai terjadi secara masif, kami asumsikan aktivitas ekonomi baru akan berjalan normal setidaknya di bulan Juli, dan mulai pulih secara gradual memasuki kuartal ketiga 2020. Sekali lagi, asumsi ini akan sangat tergantung pada kesiapan masing-masing negara menghadapi situasi ini.

Problem pada aktivitas ekonomi (yang akhirnya akan berdampak pada laba korporasi) saat ini telah beralih dari masalah sisi pasokan (China, sebagai salah satu rantai pasokan terpenting di dunia) ke masalah sisi permintaan (dunia, sebagai konsumen).

Di Indonesia sendiri, kami melihat beberapa sektor seperti retail dan pariwisata tentunya akan merasakan dampak yang cukup besar dari kekhawatiran masyarakat yang mengurangi aktifitas ekonomi dan menghindari tempat keramaian. Namun di sisi lain, kami melihat ada banyak industri yang secara fundamental relatif lebih sedikit terpengaruh oleh kondisi saat ini, antara lain sektor telekomunikasi, *health care* dan industri pokok lainnya. Indonesia yang ekspornya didominasi oleh sumber daya alam juga sebetulnya relatif diuntungkan karena China sebagai partner dagang utama telah berhasil melewati krisis virus corona ini dan saat ini hampir memulihkan seluruh aktifitas produksi di ekonominya.

Penting untuk diingat bahwa koreksi yang terjadi di bursa saham global saat ini lebih banyak didorong oleh faktor sentimen, yang disebabkan ketidakpastian akan dampak dan durasi wabah virus yang saat ini masih terus meluas. Pemerintah dan bank sentral dari negara-negara di seluruh dunia telah bereaksi cepat dengan meluncurkan program stimulus dengan skala yang cukup besar. Karena saat ini penambahan jumlah penderita virus Corona masih cukup tinggi, tekanan pada *risk appetite* investor di pasar cenderung bersifat psikologis sehingga stimulus ekonomi ini belum memberikan dampak signifikan pada kinerja pasar modal ataupun kepercayaan investor.

Dari portofolio reksa dana kami, porsi tunai sudah diperbesar lebih dari biasanya. Sepanjang tahun berjalan IHSG telah melemah 31% hingga 18 Maret 2020, dengan valuasi saat ini di kisaran 10 kali, menyamai level saat krisis finansial global 2008. Kami melihat fundamental ekonomi Indonesia saat ini lebih baik, didukung dengan struktur neraca emiten yang lebih solid dan tingkat hutang luar negeri yang rendah. Reaksi pemerintah dan bank sentral yang cepat dan tepat sasaran juga akan membantu ekonomi dunia menjaga momentum pertumbuhan. Jika dilihat dari horizon investasi jangka panjang, seharusnya level ini sudah sangat menarik, namun kami masih tetap berhati-hati menyusun portofolio, setidaknya sampai titik infleksi sudah mulai terlihat.

Kami melihat katalis positif terkait virus seperti berkurangnya jumlah penderita baru dan terobosan baru berupa penemuan vaksin atau perawatan yang efektif akan membantu membawa stabilitas dan mengatasi kepanikan investor di pasar dan membawa valuasi bursa saham ke level yang lebih mendekati wajar.

Ezra Nazula – Fixed Income

Posisi portofolio kami saat ini sangat *fluid* dan dinamis terhadap acuan. Kami sangat mencermati perkembangan penyebaran COVID-19 secara global dan potensi *rebound* di pasar obligasi jika telah terkendali, berdasarkan beberapa pertimbangan:

- Kebijakan moneter bank sentral Amerika Serikat dengan penurunan suku bunga yang sangat agresif dan diikuti dengan program *quantitative easing* yang juga cukup masif, ditambah lagi dengan program stimulus ekonomi Donald Trump (*Coronavirus Relief Bill*) untuk meredam dampak ekonomi yang sudah terjadi saat ini. Hal ini juga diikuti oleh program *quantitative easing* di Eropa, Australia dan negara lainnya. Dampaknya adalah – setidaknya dalam jangka pendek menengah - imbal hasil global akan berada di level yang rendah.
- Kebijakan moneter Bank Indonesia menurunkan suku bunga dan GWM – baik untuk Rupiah maupun Valas - untuk menopang likuiditas, juga intervensi di pasar obligasi secara langsung. Kebijakan ini diperkirakan dapat menciptakan likuiditas senilai USD3,2 miliar dan diharapkan dapat menstabilkan pasar. Kami juga memperkirakan Bank Indonesia sementara ini masih akan melanjutkan pelonggaran moneternya, seperti di rapat BI hari ini di mana terjadi pemangkasan 25 *basis points* ke level 4,5% . Selain itu, pemerintah juga mengeluarkan stimulus fiskal – termasuk keringanan pajak - untuk meminimalkan dampak COVID-19 pada perekonomian Indonesia.
- Selisih imbal hasil US Treasury 10 tahun dengan obligasi Indonesia bertenor sama, baik Rupiah maupun USD, sudah mencapai level tertinggi dalam waktu 4 tahun terakhir.
- Terlepas dari *risk off sentiment* secara global, kekuatan obligasi Indonesia dipersepsikan membaik, seiring kenaikan peringkat dari JCR (Japan Credit Rating) ke level BBB+ di bulan Januari, dan R&I (Rating & Investment) ke BBB di awal Maret ini.

PENGUNGKAPAN DAN SANGGAHAN:

Informasi di dalam dokumen ini disusun berdasarkan sumber yang dapat dipercaya oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia namun PT Manulife Aset Manajemen Indonesia tidak menjamin keakuratan, kecukupan, atau kelengkapan informasi dan materi yang diberikan. Baik PT Manulife Aset Manajemen Indonesia atau afiliasinya, maupun direksi, pejabat atau pegawainya 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. Dokumen ini disusun untuk tujuan pemberian informasi dan tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi, nasihat profesional, penawaran, penjualan atau ajakan oleh atau atas nama PT Manulife Aset Manajemen Indonesia kepada siapa pun untuk melakukan pembelian atau penjualan efek. Dokumen ini tidak memuat nasihat investasi, hukum, akuntansi, perpajakan atau pernyataan bahwa suatu investasi atau strategi sesuai atau cocok untuk kondisi Anda, atau merupakan rekomendasi personal untuk Anda. Analisa trend ekonomi di dalam dokumen ini tidak mengindikasikan hasil kinerja investasi masa depan. Dokumen dan pendapat yang disampaikan di dalam dokumen ini dibuat oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia pada tanggal publikasi dokumen, dan dapat berubah sesuai dengan kondisi pasar atau lainnya. Kinerja masa lalu tidak mencerminkan kinerja masa datang. Investasi mengandung risiko, termasuk risiko berkurangnya nilai awal investasi. Dalam melakukan investasi, apabila ada keraguan, disarankan untuk berkonsultasi dengan penasihat profesional. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah perusahaan Manajer Investasi dengan izin dari Baepem No. Kep-07/PM/MI/1997 tertanggal 21 Agustus 1997. Seluruh informasi terkini mengenai PT Manulife Aset Manajemen Indonesia serta produk-produk dan layanannya dapat diakses di www.reksadana-manulife.com. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah bagian dari Manulife Investment Management. Informasi selengkapnya mengenai Manulife Investment Management dapat ditemukan di www.manulifeinvestmentmgt.com. Manulife Investment Management, Manulife, dan desain logo Manulife adalah merk terdaftar dari Manufacturers Life Insurance Company dan digunakan oleh Manulife dan afiliasinya.