

Di luar perkiraan, menjelang akhir bulan Maret lalu The Fed mengubah narasi *outlook* suku bunga dari sebelumnya *hawkish* menjadi cenderung *dovish*. Apa dampak perubahan ini terhadap pasar obligasi Indonesia?

Dampaknya terhadap obligasi Indonesia tentu positif. Kondisi ini membuka peluang bagi Bank Indonesia untuk melakukan pemangkasan suku bunga lebih cepat dibandingkan perkiraan, selama data-data ekonomi dalam negeri seperti inflasi, defisit neraca berjalan, serta nilai tukar Rupiah cenderung stabil dan suportif. Saat ini ekspektasi pemangkasan suku bunga BI sudah tercermin pada pergerakan imbal hasil obligasi tenor pendek yang membentuk pola *bull steepening*. Imbal hasil obligasi tenor pendek turun lebih cepat dibandingkan tenor panjang sehingga membuat selisih imbal hasil obligasi tenor pendek dan panjang kembali ternormalisasi ke kisaran 50 basis poin dari sebelumnya yang sempat ketat di kisaran 10 basis poin.

Apakah *inverted yield curve* atau inversi imbal hasil yang sempat terjadi antara UST tenor 3 bulan & 10 tahun menjadi pertanda akan terjadi resesi di Amerika Serikat?

Secara historis di Amerika Serikat, inversi imbal hasil yang terjadi ketika imbal hasil obligasi jangka panjang lebih rendah dari imbal hasil obligasi jangka pendek – memang dapat menjadi sinyal kemungkinan terjadinya resesi dalam 12-24 bulan ke depan. Namun kami cukup yakin bahwa kekhawatiran mengenai resesi ekonomi AS dapat dihindari, karena kondisi saat ini berbeda dengan dulu. Di masa lalu ketika inversi terjadi, The Fed dalam kondisi masih menaikkan suku bunga, sementara saat ini Fed malah membuka peluang pemangkasan suku bunga untuk menopang perekonomiannya, khususnya menjelang pemilu di Amerika Serikat tahun depan. *Base case scenario* untuk saat ini adalah ekonomi Amerika Serikat melambat namun tidak jatuh pada jurang resesi.

Jika Bank Indonesia memangkas suku bunga acuannya, mana yang lebih diuntungkan, apakah obligasi bertenor pendek atau panjang?

Pemangkasan suku bunga akan menguntungkan keduanya. Obligasi tenor pendek yang cenderung lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga, akan bergerak lebih dulu dengan besaran penurunan imbal hasil yang dipengaruhi seberapa besar ekspektasi penurunan suku bunga acuan. Penurunan imbal hasil tenor pendek ini akan diikuti oleh penurunan imbal hasil obligasi tenor panjang. Awalnya kurva imbal hasil akan membentuk pola *bull steepening* - imbal hasil obligasi tenor pendek turun lebih cepat dibandingkan obligasi tenor panjang – untuk kemudian membentuk pola *bull flattening*, di mana imbal hasil obligasi tenor panjang turun lebih cepat dibandingkan obligasi tenor pendek sehingga membentuk kurva imbal hasil yang lebih mendarat.

Beralih ke pasar INDON, bagaimana pandangan Anda mengenai pasar obligasi pemerintah Indonesia berdenominasi USD?

Sejauh ini kami masih memiliki *outlook* positif terhadap pasar INDON. Potensi kenaikan lebih lanjut akan didorong oleh beberapa faktor, antara lain:

- Selisih yang masih menarik antara imbal hasil INDON & UST 10 tahun di kisaran 140 basis poin.
- *Risk-on* di pasar finansial, didukung oleh stabilitas pada pergerakan imbal hasil UST yang diperkirakan akan bergerak di kisaran 2.5 - 2.75% sampai akhir tahun 2019.
- Berkurangnya tekanan pada pasar sekunder, di mana penerbitan INDON untuk tahun ini hanya tinggal satu kali lagi.
- Berlanjutnya perbaikan ekonomi domestik dapat mendorong peluang kenaikan peringkat investasi negara Indonesia ke depannya.

Berbicara mengenai penerbitan dan targetnya, bagaimanakah dinamika *supply - demand* terkini di pasar obligasi Indonesia secara keseluruhan?

Secara umum dua faktor penting bagi pergerakan pasar obligasi adalah siklus suku bunga dan mekanisme dari sisi *supply - demand*. Dari sisi suku bunga, seperti sudah kami bahas sebelumnya bahwa kondisinya cukup kondusif dan potensial. Jika kita telaah dari faktor kedua yaitu permintaan dan penawaran, sejauh ini total penerbitan SBN sudah mencapai 40% dari targetnya. Artinya jika penerbitan SBSN (Sukuk) sesuai dengan target, maka penyerapan SBN dalam setiap lelang hanya sekitar IDR15 triliun. Angka ini jauh lebih rendah dibandingkan kuartal pertama 2019 di kisaran IDR20-22 triliun. Artinya kondisi dari sisi permintaan dan penawaran di kuartal kedua ini pun sangat kondusif dan potensial.

Di lain pihak, secara musiman kuartal kedua setiap tahun adalah masa-masa pelemahan nilai tukar rupiah. Bagaimana pandangan Anda?

Betul, secara historis di kuartal kedua nilai tukar Rupiah cenderung melemah dipengaruhi oleh faktor musiman seperti repatriasi dividen dan meningkatnya impor jelang Lebaran. Namun selama defisit neraca berjalan dapat dijaga, kami perkirakan sentimen terhadap nilai tukar rupiah tidak akan terlalu buruk.

Salah satu faktor yang dapat ‘membiayai’ defisit pada neraca berjalan adalah arus dana masuk pada pasar finansial, sehingga diharapkan perbaikan sentimen pada *emerging market* dan peluang pemangkasan suku bunga dapat mendorong arus dana masuk ke pasar finansial Indonesia, dan pada akhirnya dapat membantu menurunkan defisit pada neraca berjalan. Di samping itu Pemilu yang berlangsung kondusif juga dapat mendorong penguatan pada nilai tukar rupiah.

Menyambung mengenai pemilu - selain dampak terhadap nilai tukar – bagaimana dampaknya terhadap pasar obligasi secara keseluruhan?

Pemilu yang berlangsung kondusif dengan hasil yang tidak mengejutkan pasar akan suportif bagi pasar obligasi. Hilangnya ketidakpastian politik dapat mendorong dana masuk baik dari investor domestik maupun global. Sejauh ini target obligasi pemerintah Indonesia tenor 10 tahun masih berada di kisaran 7.0 – 7.5% dan target ini masih bisa direvisi turun jika BI melakukan pemangkasan suku bunga.

Apa strategi investasi yang Anda terapkan guna menghasilkan kinerja portofolio yang superior?

Kami menjaga aset obligasi dalam denominasi IDR pada durasi *tactical overweight* – baik bagi portofolio dengan durasi pendek ataupun menengah – memanfaatkan perbaikan sentimen pada *emerging market* dan peluang pemangkasan suku bunga. Selain itu kami juga terus mencermati likuiditas dan volatilitas untuk memastikan pengelolaan investasi akan memberikan hasil optimal dengan risiko yang terkendali.

Seeking α adalah komunikasi bulanan yang dirilis oleh PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI). Disampaikan dalam format Tanya-jawab, Seeking α ditujukan untuk menyajikan pandangan para ahli investasi MAMI yang berorientasi ke depan, langsung ke hadapan Anda, para investor profesional MAMI.

Bulan ini kami menyetengahkan komentar pasar terkini dari Director & Chief Investment Officer – Fixed Income, Ezra Nazula.

Ezra Nazula

Director & Chief Investment Officer - Fixed Income

Bertanggung jawab atas pengelolaan investasi pendapatan tetap. Memperoleh izin Wakil Manajer Investasi dari Bapepam-LK berdasarkan Surat Keputusan Ketua Bapepam- LK nomor KEP-20/PM/WMI/2005 tanggal 15 Februari 2005. Ezra memulai karir profesionalnya di Chase Global Funds, Boston, MA, USA dan melanjutkan karirnya ke Panin Securities dan HSBC Jakarta. Ia pertama kali bergabung dengan PT Manulife Aset Manajemen Indonesia pada 2003, sebelum memutuskan untuk bergabung dengan AIA sebagai *Head of Investment* dan kembali ke PT Manulife Aset Manajemen Indonesia pada November 2011. Ezra memperoleh gelar MBA dari Northeastern University, Boston, USA.



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 didenta 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 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. Manulife Asset Management, Manulife, dan desain logo Manulife adalah merk terdaftar dari Manufacturers Life Insurance Company dan digunakan oleh Manulife dan afiliasinya.