

Pasar obligasi tahun 2016 menguat 14.1%, dan masih berlanjut di Januari 1.8%. Padahal di bulan Desember 2016 terjadi kenaikan Fed Rate yang dianggap dapat berdampak kurang kondusif bagi pasar obligasi negara berkembang. Apa pandangan Anda?

Di tahun 2016, pasar ditopang oleh pemangkasan suku bunga acuan yang agresif, sampai 6 kali dan total mencapai 1.5%. Selain itu, dukungan arus dana asing juga semakin memperkuat kondisi pasar obligasi. Minat investor asing terhadap obligasi Indonesia mengindikasikan daya tarik perbaikan ekonomi Indonesia, tingkat inflasi yang rendah, reformasi kemudahan berinvestasi, dan juga tingkat imbal hasil obligasi Indonesia yang atraktif.

Kenaikan Fed Rate di Desember juga merupakan 'non-event' bagi pasar modal karena sudah diekspektasi oleh pasar. Didukung oleh sentimen domestik yang lebih mendominasi, pasar obligasi Indonesia justru menguat di bulan Desember 2016 dan Januari 2017.

Di awal tahun 2017, kinerja positif pasar obligasi didukung oleh faktor domestik dan global. Dari sisi domestik, membaiknya likuiditas dari masuknya dana repatriasi program amnesti pajak, dan meningkatnya likuiditas dari alokasi dana APBN untuk pemerintah daerah yang masih mengendap di perbankan. Sementara itu dari sisi global, pendorong positifnya kinerja obligasi bersumber dari skeptisme pasar akan implementasi dari kebijakan Presiden AS Donald Trump yang sering disebut pelaku pasar sebagai *Reflation Trade*. Skeptisme itu muncul setelah pengumuman data makro ekonomi AS yang ternyata tidak sebaik yang diharapkan terutama data pertumbuhan gaji pekerja AS yang lebih rendah dari ekspektasi. Data tersebut mendorong pelaku pasar untuk mengevaluasi ulang potensi kenaikan suku bunga The Fed pada 2017 pada Maret ini sehingga mengurangi ekspektasi kenaikan suku bunga dari awalnya 3 kali menjadi 2 kali selama 2017.

Apakah kondusifnya pasar obligasi di Januari akan berlanjut? Apa faktor pendukung dan faktor yang harus dicermati di tahun ini?

Keberlanjutan kondusifnya pasar obligasi akan sangat bergantung dari realisasi ekspektasi peningkatan peringkat Indonesia oleh S&P menjadi Investment Grade. Selain itu dengan keberhasilan Tax Amnesty tahun lalu, kita harapkan penerimaan pajak akan lebih besar karena meningkatnya Objek Pajak. Faktor pendukung lainnya adalah Cadangan Devisa yang memadai untuk BI dalam menjaga kestabilan nilai tukar. Kenaikan harga komoditas juga berdampak positif bagi Indonesia yang merupakan negara eksportir komoditas. Dan faktor pendukung yang terakhir adalah masih menariknya imbal hasil obligasi Indonesia bagi investor asing yang mengaplikasikan prinsip "carry trade" untuk mengoptimalkan return investasinya.

Dari sisi lain, faktor yang perlu dicermati bersumber dari faktor domestik dan global. Dari sisi domestik, yang perlu dicermati terutama dari sisi likuiditas. Kami melihat meningkatnya likuiditas terutama likuiditas dana alokasi buat pemerintah daerah akan bersifat temporer karena dana tersebut sebagian akan terpakai untuk pembiayaan pembangunan daerah masuk akhir kuartal 1. Namun demikian, hal tersebut sangat bergantung dari serapan anggaran dan realisasi proyek pemerintah daerah. Selain itu, tingkat inflasi domestik tahun ini dapat menjadi satu faktor risiko yang harus diperhatikan. Kenaikan tarif listrik, tarif administrasi pengurusan surat kendaraan, dan penyesuaian harga BBM non subsidi dapat berimbas terhadap kenaikan tingkat inflasi. Kami perkiraan inflasi 2017 akan sedikit lebih tinggi dibandingkan 2016, tapi masih dalam batas kisaran yang diharapkan Bank Indonesia pada level 4% \pm 1%, sehingga daya tarik pasar obligasi tetap terjaga.

Dari sisi global, faktor yang perlu diperhatikan adalah realisasi kebijakan dari janji kampanye Trump terutama berkaitan dengan pemotongan pajak, stimulus fiskal dan kebijakan proteksionisme. Realisasi kebijakan tersebut dan kenaikan suku bunga The Fed akan mendorong penguatan mata uang Dollar AS dan kenaikan imbal hasil US Treasury yang berimplikasi pada pelemahan mata uang dan obligasi negara berkembang termasuk Indonesia. Selain itu dari sisi global, kami mencermati peningkatan konstelasi politik di beberapa negara Eropa yang dapat mendorong instabilitas ekonomi.

Sudah berulang kali kita mendengar potensi rating upgrade dari lembaga pemeringkat S&P yang selalu berujung dengan kekecewaan. Sebetulnya apa keuntungan dari S&P rating upgrade dan bagaimana anda memandang peluang rating upgrade Indonesia tahun ini?

Peringkat kredit negara dapat menjadi indikator kondisi finansial suatu negara, kapasitasnya untuk membayar utang, dan tingkat risiko gagal bayar obligasi negara tersebut. Semakin tinggi peringkat, secara umum obligasinya akan semakin diminati investor. Jadi, bila Indonesia mendapatkan kenaikan peringkat menjadi *investment grade* dari S&P, obligasi pemerintah Indonesia akan semakin atraktif bagi investor internasional dan juga membuka 'pasar' baru bagi investor yang sebelumnya tidak dapat berinvestasi pada obligasi Indonesia karena peringkat yang dianggap tidak memenuhi syarat. Dari sisi biaya, dengan peringkat yang lebih tinggi pemerintah juga dapat mengeluarkan obligasi baru dengan kupon lebih rendah sehingga dapat meringankan pengeluaran negara untuk pembiayaan utang. Berikut adalah perbandingan imbal hasil obligasi tenor 10 tahun Indonesia dengan negara-negara yang memiliki peringkat BBB-:

Negara	Yield 10-tahun
Indonesia	3.931
Hongaria	3.543
Italia	2.291
Romania	3.515

Peluang Indonesia untuk mendapatkan peringkat Investment Grade dari S&P relatif lebih baik pada tahun ini didasari peningkatan beberapa indikator. Yang pertama adalah penurunan CAD (Current Account Deficit) di kuartal 4 2016 sehingga CAD 2016 menjadi 1.8% dari 2% di tahun 2015. Yang kedua adalah tetap positifnya keseimbangan anggaran kuartal ke-3 dan ke-4 2016. Keseimbangan anggaran merupakan resultan dari CAD dan FDI (Foreign Direct Investment), sehingga tetap positifnya indikator ini menunjukkan peningkatan *external balances*. Yang ketiga adalah Cadangan Devisa Indonesia yang mengalami kenaikan 10.3% sejak akhir 2015 hingga Januari 2017. Yang keempat adalah keberhasilan program Tax Amnesty dimana program ini bukan hanya meningkatkan pendapatan negara pada tahun 2016, namun juga berpotensi meningkatkan penerimaan negara di masa mendatang karena peningkatan tax base (objek kena pajak). Dan indikator peningkatan yang terakhir adalah reformasi subsidi bahan bakar yang lebih tepat sasaran dan transparan sehingga tidak membebani anggaran.

Kebijakan Presiden Trump menjadi fokus perhatian pasar saat ini. Apa pandangan Anda mengenai arah kebijakan Amerika Serikat bagi pasar obligasi negara berkembang, dan khususnya Indonesia?

Donald Trump selalu menegaskan arah kebijakan yang *pro-growth* seperti pemangkasan pajak, deregulasi, dan pembangunan infrastruktur. Kebijakan tersebut dinilai dapat mendukung

pertumbuhan ekonomi AS yang tentunya juga akan berdampak positif bagi perekonomian global termasuk Indonesia.

Namun di sisi lain, kebijakannya juga ada yang bersifat proteksionis, seperti penerapan tarif impor dari China dan Meksiko. Kebijakan tersebut dikhawatirkan dapat berdampak negatif terhadap perdagangan global, dan terutama bagi negara berkembang (yang secara anekdotal dapat dikatakan sebagai 'area pabrik' bagi dunia). Terlebih lagi yang menjadi kendala, sampai saat ini belum ada perkembangan konkrit atas kebijakan ekonomi Amerika Serikat yang akan diambil. Hampir satu bulan setelah dilantik, Donald Trump masih berkuat dengan pembentukan kabinet dan posisi-posisi pemerintahan, serta kebijakan kontra terorisme dan imigrasi. Kondisi ini membuat pasar 'wait-and-see' sampai ada kebijakan ekonomi yang lebih jelas.

Kami rasa, sangat mungkin dan wajar jika realisasi kebijakan perdagangan Trump tidak akan seekstrim yang dijanjikan di masa kampanye. Contohnya saja, *travel ban* yang diimplementasi bulan Januari lalu malah mendapat banyak tantangan secara internal dan dibatalkan.

Jika diimplementasi, langkah *trade war* dengan China dan Meksiko juga akan berdampak negatif bagi industri lokal Amerika Serikat. Sebagai gambaran, berdasarkan data Departemen Agrrikultur, 20% dari total ekspor agrrikultur Amerika Serikat tahun 2014 (seperti kacang kedelai, daging sapi, katun, dan sereal) senilai USD30 Miliar diekspor ke China. Perang dagang dengan China akan berdampak negatif Amerika Serikat sendiri. Jadi mungkin saja kebijakan-kebijakan yang ternyata dapat merugikan industri lokal juga akan ditentang oleh industri maupun Kongres Amerika Serikat sendiri.

Terlepas dari kebijakan Donald Trump, kondisi ekonomi Amerika Serikat terus membaik dan dunia mengantisipasi kenaikan bertahap Fed Rate akan terjadi tahun ini. Bagaimana dampaknya untuk Indonesia?

Sejalan dengan arah kebijakan The Fed, Perbaikan kondisi ekonomi Amerika Serikat juga akan mendorong The Fed untuk menaikkan suku bunga. Lalu apakah kenaikan suku bunga Fed akan berdampak negatif bagi Indonesia seperti tahun 2013 ketika terjadi

Fed *taper tantrum*? Menurut kami risiko tersebut sudah jauh berkurang. Alasan kenaikan suku bunga dilakukan secara gradual dan melalui komunikasi yang baik kepada pasar (seperti yang terjadi di 2015 dan 2016), menurut kami risiko dari kenaikan suku bunga The Fed relatif minim. Selain itu, ketahanan ekonomi Indonesia saat ini dalam posisi yang lebih baik.

Kebijakan Fed dalam menaikkan suku bunga juga diprediksi tidak akan seagresif yang sebelumnya dikhawatirkan investor. Berdasarkan data yang ditabulasikan Bloomberg, konsensus analis untuk The Fed menaikkan suku bunga turun drastis dari diatas 50% di akhir 2016 menjadi dibawah 30% pada awal Februari ini.

Namun sekali lagi, kebijakan Trump tetap menjadi faktor yang harus diperhatikan. Kebijakan yang bersifat mendorong inflasi, akan semakin menekan The Fed untuk menaikkan suku bunga lebih agresif dari ekpektasi dan dapat berimbas negatif bagi pasar obligasi. Selain itu kebijakan yang bersifat proteksionis juga dapat berimbas negatif terhadap aktivitas perdagangan negara berkembang. Oleh karena itu kami akan terus memonitor perkembangan mengenai arah kebijakan pemerintah Amerika Serikat. Berita paling aktual adalah pernyataan Trump untuk memotong pajak yang rencananya akan diajukan pada rapat Kongres di akhir bulan Februari ini. Pernyataan ini membawa implikasi signifikan dimana imbal hasil US Treasury 10 tahun naik tajam dalam seminggu dari 2.34% ke 2.44%

Bagaimana strategi portofolio menghadapi dinamika kondisi pasar yang Anda paparkan?

Secara keseluruhan kami positif akan kondisi ekonomi Indonesia, namun kami mewaspadaai risiko volatilitas pasar global dari ketidakpastian arah kebijakan pemerintahan Trump. Kepastian jadi atau tidak S&P menaikkan peringkat utang Indonesia akan menjadi kunci utama kami dalam mengelola portofolio. Atas dasar tersebut, untuk saat ini kami bersikap ekstra hati-hati dalam membangun portofolio. Kami akan menerapkan strategi taktikal menaikkan durasi apabila ada indikasi kuat S&P akan menaikkan peringkat Indonesia. Strategi ini akan berhasil apabila kami memiliki alokasi cash yang cukup. Alokasi cash yang cukup juga sangat penting untuk menerapkan strategi buy on dip apabila ada koreksi di pasar obligasi dari faktor resiko yang tidak terprediksi sebelumnya.

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 Portfolio Manager – Fixed Income, Syuhada Arief.

Syuhada Arief
Portfolio Manager - Fixed Income

Memiliki izin Wakil Manajer Investasi dari Bapepam-LK berdasarkan Surat Keputusan Ketua OJK No.KEP18/BL/WMI/201. Sebelum bergabung dengan PT Manulife Aset Manajemen Indonesia, Arief bekerja sebagai Senior Fund Manager di CIMB Principal Asset Management. Arief memulai karirnya di Asuransi Jiwa Manulife Indonesia dan melanjutkan karirnya di Avrist Assurance sebagai Fund Manager. Arief meraih gelar Master of Financial Management dan Master of Professional Accounting dari Australian National University (ANU) serta memperoleh gelar Sarjana Matematika dari Institut Teknologi Bandung (ITB) dan telah lulus CFA level 1.



PENGUNGKAPAN DAN 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 penyertaan reksa dana serta hasil investasinya dapat naik atau turun. Kinerja masa lalu tidak mencerminkan kinerja masa datang, dan semua perkiraan yang dibuat hanya sebagai indikasi masa datang, bukan merupakan kinerja sebenarnya dari reksa dana. PT Manulife Aset Manajemen Indonesia adalah perusahaan Manajer Investasi yang terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan 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.