

**Untuk pertama kalinya sejak November 2016, pasar obligasi Indonesia mengalami koreksi lebih dari 1.6% di bulan Februari kemarin. Bagaimana pandangan Anda?**

Kami melihat koreksi yang terjadi saat ini adalah proses konsolidasi setelah sebelumnya di tahun 2017 pasar obligasi Indonesia menguat cukup signifikan, dimana 11 dari 12 bulan tahun 2017 pasar obligasi membukukan kinerja positif, dan bahkan di bulan Januari 2018 imbal hasil obligasi pemerintah tenor 10 tahun sempat turun ke level di bawah 6%. *Reality hit* atas rilis data ekonomi Amerika Serikat yang lebih baik dari estimasi menjadi penyebab koreksi di pasar obligasi global termasuk Indonesia. Ekspektasi akan inflasi yang lebih tinggi dan percepatan pertumbuhan ekonomi AS diperkirakan akan mendorong kenaikan *Fed Rate* tahun 2018 lebih agresif dari proyeksi awal dua sampai tiga kali menjadi tiga sampai empat kali. Ekspektasi kenaikan *Fed Rate* selanjutnya mendorong ekspektasi peningkatan imbal hasil global, sehingga wajar jika investor melakukan *profit taking* dari pasar obligasi *emerging market* dan menunggu imbal hasil menjadi lebih atraktif untuk kembali 'masuk' ke pasar.

Yang perlu digarisbawahi adalah pelemahan pasar obligasi terjadi secara global, dan pelemahan pasar obligasi Indonesia bukan yang terburuk dibandingkan negara-negara lain. Tetapi pelemahan nilai tukar Rupiah yang mengiringi membuat pasar obligasi Indonesia seolah terpukul dua kali atau *double whammy*. Disinilah peran Bank Indonesia sangat krusial untuk berkomitmen menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah.

**Seperti yang kita ketahui pasar obligasi memiliki sensitivitas tinggi terhadap perubahan suku bunga dan inflasi. Bagaimana peluang pasar obligasi dalam denominasi Rupiah di tengah meningkatnya ekspektasi percepatan kenaikan Fed Rate tahun ini?**

Di tengah iklim kenaikan suku bunga negara-negara maju, kami percaya pasar obligasi denominasi Rupiah masih menawarkan peluang yang baik, didukung oleh beberapa faktor baik domestik maupun global:

Dari sisi domestik, selain didukung oleh fundamental ekonomi yang baik, kondisi suku bunga dalam negeri juga menjaga pergerakan pasar obligasi dalam denominasi Rupiah. Kami menilai bank sentral belum akan menaikkan suku bunga di tengah perbaikan gradual PDB, selama tidak terjadi *outflow* besar-besaran dan pergerakan Rupiah relatif searah dengan negara kawasan. Ditambah lagi dengan komitmen pemerintah tidak menaikkan harga-harga yang bersifat *administered price*, inflasi tahun ini dapat terjaga di kisaran target Bank Indonesia 3.5% +/- 1% dan mengurangi tekanan atas kenaikan suku bunga.

Dari sisi global, saat ini pasar finansial lebih siap dalam menghadapi kenaikan *Fed Rate* yang lebih agresif tahun ini, tercermin dari pergerakan imbal hasil *UST* tenor 10 tahun yang bergerak stabil di kisaran 2.8-2.9%. Dengan konsensus pasar di kisaran 3.0-3.1%, kami perkirakan akselerasi dan volatilitas imbal hasil *UST* tenor 10 tahun sudah mulai terbatas.

**Konsensus pasar yang dominan memang memperkirakan imbal hasil *UST* di kisaran 3.0-3.1%, tetapi ada pula yang proyeksi ekstrim yang memperkirakan imbal hasil bisa naik ke level 5%. Bagaimana menurut Anda?**

Sejauh ini kami tidak melihat alasan yang membuat imbal hasil *UST* naik ekstrim sampai ke level 5% di tahun ini. Secara global, iklim suku bunga rendah masih bertahan, misalnya bank sentral Jepang dan Eropa masih mempertahankan suku bunga rendah dengan imbal hasil obligasi yang juga rendah. Kondisi ini akan menjaga *equilibrium demand* terhadap *UST*

Kami memperkirakan imbal hasil *UST* tenor 10 tahun di tahun ini berada di bawah 3.25%. Dengan memperkirakan *PCE Core* AS mencapai 2% di tahun ini dan *historical spread* antara *PCE Core* dengan imbal hasil *UST* selama ini di kisaran 100 bps, maka mestinya imbal hasil *UST* tenor 10 tahun bergerak di kisaran 3.0%.

**Bagaimana potensi imbal hasil *UST* di kisaran 3.0% dengan dengan obligasi Indonesia dalam denominasi Dolar AS? Akankah daya tariknya berkurang?**

Tidak bisa dipungkiri bahwa pergerakan obligasi dalam denominasi Dolar AS banyak dipengaruhi oleh pergerakan *UST*. Itulah sebabnya ketika imbal hasil *UST* naik, imbal hasil *INDON* juga ikut naik. Tetapi pergerakan obligasi denominasi Dolar AS saat ini tertopang oleh perbaikan persepsi risikonya, seperti tercermin dari *spread* terhadap *UST* yang semakin mengecil. Dan seperti yang telah saya sampaikan sebelumnya, kami perkirakan kenaikan imbal hasil *UST* saat ini sudah lebih terbatas mengingat imbal hasil yang sudah mendekati konsensus pasar.

**Belum selesai wacana ekspektasi kenaikan inflasi Amerika Serikat dan dampak yang mengikutinya, kini topik perang dagang menjadi fokus baru di pasar finansial. Apa pandangan Anda mengenai hal ini?**

Saat ini masih terlalu dini untuk menilai dampak perang dagang yang dipicu Amerika Serikat, karena kenyataannya mitra dagang Amerika Serikat seperti Kanada dan Meksiko serta beberapa negara tertentu memperoleh pengecualian kenaikan tarif impor baja dan aluminium. Donald Trump pun menyatakan dapat saja terjadi pengecualian-pengecualian seiring perkembangan selanjutnya.

Untuk pasar obligasi secara spesifik, perang dagang – dan tindakan balasan dari para negara mitra perdagangannya – dapat mengganggu pemulihan perekonomian Amerika Serikat, dan pada akhirnya dapat menahan laju kenaikan imbal hasil *UST*.

**Secara terori obligasi tenor pendek umumnya 'lebih terlindungi' dampak kenaikan suku bunga. Sejauh ini, bagaimana pergerakan obligasi tenor pendek?**

Pergerakan obligasi tenor pendek cukup terjaga, inflasi yang terkendali, likuiditas yang berkecukupan di perbankan, laju

pertumbuhan kredit yang masih rendah dan tren penurunan suku bunga deposito mendukung permintaan untuk obligasi tenor pendek. Saat ini *yield curve* antara obligasi tenor panjang dan tenor pendek cukup lebar. Ketika terjadi koreksi di bulan Februari kemarin penurunan pada obligasi tenor pendek jauh lebih kecil dibandingkan dengan tenor panjang.

**Di tengah tingginya volatilitas pasar obligasi global, apa strategi investasi yang anda terapkan guna memaksimalkan kinerja portofolio?**

Aset obligasi dalam denominasi IDR kami jaga pada durasi *tactical overweight*, khususnya setelah imbal hasil obligasi pemerintah tenor 10 tahun telah menembus level 6.7% dan imbal hasil *UST* sudah naik ke kisaran 2.8-2.9%. Level tersebut terlihat cukup *toppish*.

Itulah sebabnya setiap kali terjadi peningkatan imbal hasil, justru kami ‘masuk’ bertahap untuk menambah posisi. Kami juga terus mencermati nilai tukar Rupiah, karena kunci stabilitas pasar obligasi ada pada nilai tukar Rupiah. Selama pergerakan Rupiah terjaga di kisaran 13,700-13,800 maka pasar obligasi juga akan bergerak relatif stabil.

Sedangkan untuk aset obligasi dalam denominasi USD, saat ini durasinya *neutral*. Perkembangan inflasi AS dan potensi bertambahnya penerbitan *US Treasury* ditengah melebarnya defisit anggaran AS menjadi salah satu faktor yang kami cermati. Selain itu kami juga terus mencermati likuiditas dan volatilitas untuk memastikan pengelolaan investasi akan memberikan hasil optimal dengan risiko yang terkendali.

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

Bulan ini, kami mengetengahkan komentar pasar terkini dari Direktur & Chief Investment Officer, Fixed Income kami, Ezra Nazula.

**Ezra Nazula**

Direktur & 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/WM/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: 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 afliasinya, 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](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 afliasinya.