

Inversi imbal hasil obligasi pemerintah Amerika Serikat tenor 10 tahun dan 2 tahun – di mana imbal hasil obligasi 2 tahun lebih tinggi dari imbal hasil obligasi 10 tahun - dianggap sebagai sinyal yang memprediksi akan terjadinya resesi. Bagaimana tanggapan anda mengenai pandangan ini?

Fenomena inversi imbal hasil ini memang menjadi fokus pasar akhir-akhir ini. Sembilan resesi yang terjadi di AS dalam 60 tahun ke belakang selalu didahului oleh terjadinya inversi imbal hasil obligasi 10 tahun dan 2 tahun. Oleh karena itu pasar menganggap inversi imbal hasil ini sebagai sinyal akan terjadinya resesi. Namun dalam pandangan kami, saat ini masih terlalu dini untuk menyimpulkan bahwa ekonomi global akan terjadi resesi hanya karena terjadi inversi imbal hasil. Dalam periode-periode sebelumnya inversi imbal hasil terjadi selama rata-rata 2 bulan. Saat ini inversi baru terjadi dalam hitungan hari, sehingga menurut kami belum bisa dianggap sebagai sinyal resesi yang kuat.

Selain itu kondisi ekonomi global saat ini cukup unik dibandingkan dengan sebelumnya. Di tengah tren penurunan suku bunga, sekitar 30 persen dari obligasi pemerintah global saat ini menawarkan imbal hasil negatif. Sementara itu obligasi pemerintah AS masih memberikan imbal hasil positif, sehingga kondisi ini mendorong arus dana masuk ke pasar obligasi AS dan menekan imbal hasil obligasi pemerintah AS turun. Menurut kami kondisi ini menyebabkan “distorsi” di pasar obligasi AS saat ini, yang menjadikan inversi imbal hasil bukan sebagai sinyal resesi yang definitif.

Tensi dagang Amerika Serikat dengan China kembali memanas di Agustus lalu dengan kedua negara saling mengenakan tarif tambahan. Bagaimana pandangan anda mengenai *outlook* pertumbuhan ekonomi global di tengah kondisi ini?

Meningkatnya tensi dagang antara Amerika Serikat dengan China tentunya bukan berita positif bagi dunia usaha dan juga pasar finansial. Ketidakpastian yang diciptakan dari tensi dagang yang berkepanjangan dapat berdampak negatif terhadap perdagangan global dan sektor manufaktur. Walau demikian, ekonomi global masih tertopang oleh sektor jasa yang masih menunjukkan pertumbuhan. Indeks PMI sektor jasa global berada pada level 52.5 di bulan Juli yang mengindikasikan ekspansi. Sektor tenaga kerja yang kuat dengan tingkat pengangguran rendah, dan pertumbuhan upah yang sehat berhasil menjaga daya beli masyarakat dan menopang pertumbuhan sektor jasa.

Ke depannya kami memandang bank sentral dan pemerintah secara global akan beranjak lebih akomodatif untuk memitigasi risiko perlambatan ekonomi, terutama di tengah masih belum jelasnya arah negosiasi dagang AS - China. Dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi global dan tingkat inflasi yang masih rendah, kita akan kembali memasuki era suku bunga rendah. Tapi tidak hanya dari sisi suku bunga saja, pemerintah juga akan mulai bergerak lebih akomodatif dengan mempersiapkan stimulus fiskal untuk menopang ekonomi. Baru-baru ini pemerintah Jerman, Thailand, dan Korea Selatan menyatakan dapat mengeluarkan stimulus apabila diperlukan. Kebijakan bank sentral dan pemerintah yang proaktif dan *pro-growth* ini menurut kami akan membantu menopang pertumbuhan ekonomi global di tengah ketidakpastian perang dagang.

Dengan kondisi ekonomi global yang anda sebutkan, bagaimana dampaknya terhadap ekonomi Indonesia?

Indonesia merupakan ekonomi yang berorientasi domestik. Ekspor kita hanya sekitar 17% dari PDB, relatif kecil dibandingkan negara tetangga seperti Malaysia atau Thailand yang eksportnya lebih dari 50% dari PDB. Oleh karena itu ekonomi Indonesia relatif lebih terlindungi di tengah terjadinya perlambatan ekonomi global saat ini.

Kami melihat justru ada peluang bagi Indonesia di tengah perang dagang antara AS dan China, apabila pemerintah dapat cepat bertindak. Saat ini banyak perusahaan global yang mulai mendiversifikasi basis produksinya ke negara lain selain China untuk meminimalkan risiko adanya tarif atau kebijakan proteksionis lainnya. Pemerintah bisa memanfaatkan kondisi ini untuk menarik perusahaan asing untuk berinvestasi di Indonesia dan menjadikan Indonesia sebagai basis produksi untuk ekspor. Pengembangan ini dapat menjadi sumber pertumbuhan baru bagi Indonesia dan mengurangi ketergantungan Indonesia terhadap ekspor komoditas, sehingga ke depannya dapat membantu menjaga defisit transaksi berjalan dan nilai tukar Rupiah.

Kami melihat arah kebijakan pemerintah telah mengarah ke jalur yang tepat untuk menarik investasi asing melalui usaha untuk memperbaiki prosedur kemudahan berbisnis di Indonesia. Baru-baru ini pemerintah juga mengeluarkan inisiatif baru dengan fokus pada pengembangan SDM dan rencana untuk menurunkan pajak korporasi di Indonesia agar lebih kompetitif dengan negara regional.

BI secara mengejutkan memangkas suku bunga di bulan Agustus kemarin. Apakah masih ada potensi BI menurunkan suku bunga lagi tahun ini?

Dengan kondisi melambatnya pertumbuhan ekonomi global, menurut kami BI masih akan tetap pada postur akomodatif dengan potensi penurunan suku bunga lebih lanjut. Dalam pandangan kami BI masih memiliki ruang untuk melakukan penurunan suku bunga didukung oleh beberapa faktor:

- Dengan suku bunga acuan di level 5.5% dan inflasi 3.5%, berarti suku bunga riil Indonesia masih cukup tinggi di kisaran 2%. Kondisi menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara dengan suku bunga riil tertinggi di kawasan sehingga masih terdapat ruang untuk menurunkan suku bunga.
- Inflasi domestik diekspektasi tetap stabil didukung oleh tren disinflasi global dan harga komoditas yang relatif menurun.
- Nilai tukar Rupiah yang terjaga stabil, terutama setelah melewati kuartal-II yang merupakan periode permintaan USD tinggi.

Dengan kondisi ini, kami memperkirakan setidaknya ada satu pemangkasan suku bunga BI hingga akhir tahun ini.

Berbicara mengenai Rupiah, nilai tukar Rupiah terhadap USD sempat melemah ke level 15000an tahun lalu ketika perang dagang memanas. Dengan tensi dagang yang belum membaik apakah anda melihat adanya risiko pelemahan Rupiah seperti tahun lalu?

Secara sentimen kondisi tahun ini memang mirip dengan tahun lalu, di mana ketidakpastian perang dagang masih terus membayangi pasar. Tapi di sisi lain ada faktor fundamental yang berbeda yaitu arah suku bunga The Fed. Tahun lalu The Fed agresif menaikkan suku bunga 4 kali yang mendorong penguatan USD sehingga mata uang kawasan negara berkembang tertekan, termasuk di Indonesia. Tahun ini The Fed berubah menjadi akomodatif dengan melakukan penurunan suku bunga, sehingga tekanan bagi Rupiah relatif berkurang. Selain itu menurut kami nilai tukar Rupiah juga didukung oleh daya tarik aset Indonesia yang atraktif, di mana ada tren penurunan suku bunga dan juga kenaikan peringkat rating Indonesia dari S&P.

Bagaimana pandangan anda mengenai potensi dan risiko bagi pasar saham dan obligasi Indonesia dengan kondisi saat ini? Strategi investasi apa yang idealnya diterapkan oleh investor dalam kondisi pasar saat ini?

Tren makroekonomi domestik dan global saat ini seperti penurunan suku bunga, inflasi rendah, dan banyaknya obligasi yang sudah masuk zona imbal hasil negatif menjadi katalis langsung bagi pasar obligasi Indonesia. Kami memperkirakan imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun Indonesia bisa turun ke kisaran 6.5 – 7.0% tahun ini, sehingga dari level imbal hasil saat ini masih ada *upside potential* bagi pasar obligasi.

Sementara itu pasar saham juga menawarkan *value* yang menarik. Di paruh pertama tahun ini pasar finansial dan dunia usaha sempat dibayangi oleh ketidakpastian pemilu yang menghambat belanja dan investasi perusahaan. Di paruh kedua, dengan pemilu yang sudah berlalu dan kondisi politik sudah lebih kondusif, ekspektasi kami ekonomi Indonesia akan lebih berjalan dan ini akan tercermin di kinerja emiten yang lebih baik di paruh kedua nanti.

Di tengah kondisi pasar finansial yang berfluktuasi, dan arah pasar yang dapat berubah dengan cepat hanya karena komentar pejabat dari AS atau China, penting sekali bagi investor untuk tetap disiplin pada tujuan investasi dan aset alokasi yang telah ditentukan. Terus melakukan perubahan aset alokasi di tengah kondisi pasar yang fluktuatif justru meningkatkan risiko salah *market timing* dan kehilangan peluang. Diversifikasi investasi dan disiplin aset alokasi merupakan kunci terpenting untuk meraih imbal hasil investasi yang optimal secara jangka panjang.

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 mengetengahkan komentar pasar terkini dari Chief Economist & Investment Strategist, Katarina Setiawan.

Katarina Setiawan

Chief Economist & Investment Strategist

Katarina bergabung dengan PT Manulife Aset Manajemen Indonesia (MAMI) pada 1 Juli 2013. Ia memperoleh izin Wakil Manajer Investasi dari Bapepam-LK pada 30 April 1999 dengan no.: KEP-28/PM/IP/WMI/1999. Ia telah memiliki pengalaman selama lebih dari 20 tahun di industri keuangan dan pasar saham. Sebelum bergabung dengan MAMI, Katarina bekerja di Kim Eng Securities sebagai Research Director. Sebelumnya Katarina bekerja sebagai Director di IBAS Consulting, Director di Omni Nusantara dan Supervisor Consultant di Arthur Andersen & Co. Katarina menyandang gelar Master of Business Administration dari Indiana University di Bloomington, 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.