



### The Recent Market Dynamics : Risiko Pasar Domestik Mendominasi Pergerakan Pasar

Pelahan namun pasti, yield US Treasury terus mengalami kenaikan hingga menyentuh level 3,10%, yang merupakan level tertingginya sejak 2014. Peningkatan yield US Treasury sejalan dengan data ekonomi AS yang terus menunjukkan pemulihan dan kenaikan risiko geopolitik yang mendorong kenaikan harga minyak dunia hingga bertahan diatas USD 70/barrel. Adapun dari sisi negosiasi tarif perdagangan antara AS-China masih berjalan.

Dollar index yang sempat mengalami penguatan +4,05% sejak pertengahan April 2018, mulai memperlihatkan penurunan tipis. Walaupun latar belakang pasar global masih memperlihatkan peningkatan risiko.

Dinamika pasar global ini tentunya memberikan pengaruh pada pasar modal Indonesia. Selama 1 minggu terakhir, IHSG mengalami rebound sebesar 2,84% sejalan dengan pasar saham global. Walaupun rebound ini kami nilai masih bersifat technical rebound, dimana IHSG secara akumulasi selama month to date (mtd) hingga 16 Mei 2018, masih mengalami koreksi -2,5%, jauh dibawah performance pasar regional (underperformed). Adapun di pasar obligasi, harga obligasi juga mengalami penurunan sebesar -1,6% (mtd) hingga 16 Mei 2018. **Apa yang menyebabkan pasar modal domestik relatif underperformed terhadap pasar regional ?**

Selain risiko pasar global, kekhawatiran pasar juga lebih didominasi dengan meningkatnya risiko yang spesifik terkait Indonesia :

- **Rilis data pertumbuhan ekonomi Indonesia masih menunjukkan perlambatan.** Ekonomi Indonesia tumbuh 5,06% yoy pada QQ1/2018 bila dibandingkan periode sebelumnya, maka tingkat pertumbuhan QQ1/2018 dinilai relatif melambat, dimana ekonomi Indonesia periode QQ4/2017 tumbuh sebesar 5,19% yoy. Pertumbuhan ekonomi ditopang pertumbuhan investasi, mencapai 7,95% yoy. Investasi menjadi faktor utama yang memberikan kontribusi sebesar 32,8% terhadap PDB dan sejalan dengan program reformasi yang sedang dijalankan Pemerintah. Sedangkan dari sisi konsumsi domestik dan belanja Pemerintah masih belum menunjukkan pemulihan yang signifikan, tumbuh masing-masing sebesar 4,95% yoy dan 2,73% yoy.  
Pertumbuhan ekonomi memang belum mengalami pemulihan yang signifikan, namun bila dibandingkan terhadap data pertumbuhan ekonomi QQ1/2017 sebesar 5,01% yoy, maka terlihat recovery atau pemulihan ekonomi masih terus berjalan. Selanjutnya kami masih cautious terhadap consumer spending dan government spending, yang masih menunjukkan perlambatan. Kenaikan harga minyak dunia yang sudah menyentuh USD 70/barrel dan faktor pelemahan Rupiah dapat memberikan tekanan pada pemulihan daya beli konsumen.
- **Meningkatnya risiko keamanan** setelah timbulnya aksi terorisme beruntun yang terjadi mulai di Mako Brimob hingga peledakan bom di 3 gereja di Surabaya pada hari Minggu (13 Mei 2018).
- **Melebarnya defisit neraca perdagangan.** Neraca perdagangan bulan April 2018 mencatatkan defisit sebesar USD 1,6 miliar (vs estimasi surplus USD 733 juta), ini merupakan defisit terbesar dalam 1 tahun terakhir ini. Peningkatan defisit ini didorong pertumbuhan impor sebesar 34,7% yoy, sedangkan pertumbuhan ekspor mengalami peningkatan menjadi 9,01% yoy (dari 6,2% yoy di bulan Maret 2018), namun belum cukup men-trade off kenaikan impor.
- **Serangkaian faktor tersebut tentunya semakin menambah tekanan pelemahan Rupiah hingga menyentuh diatas Rp 14.000/USD.** Hal ini seiring tingginya tekanan outflow dipasar saham, yakni sebesar Rp 31 Tn (2017) dan akumulasi ytd 2018 (hingga 16 Mei 2018) sebesar Rp 40 Tn. Adapun pada pasar obligasi, outflow secara ytd baru mencapai Rp 10 Tn. Hal ini tentunya memberikan tekanan pada balance of payment (BOP). BOP periode QQ1/2018 mencatatkan defisit sebesar USD 3,9 miliar dan diestimasi defisit BOP masih melebar pada QQ2/2018 sejalan dengan melebarnya Current Account Deficit (CAD) dan menurunnya financial account surplus.

### Market expectation

Pergerakan IHSG sudah mengalami koreksi tajam hingga sempat menyentuh level dibawah 5.800 (valuasi PE ratio 13,4x Est2018 pada kisaran -2 Stdev) dengan equity outflow yang cukup signifikan mencapai Rp 40 Tn secara ytd. Setelah serangkaian data negatif baik dari sisi makro ekonomi, risiko keamanan hingga risiko politik domestik (government willingness) masih akan mewarnai pergerakan pasar dalam beberapa bulan ke depan.

Namun tentunya Pemerintah tidak akan tinggal diam. Bank Indonesia terus melakukan tindakan untuk meredam gejolak pelemahan Rupiah. Selain melakukan intervensi pasar, menyiapkan cadangan likuiditas juga suku bunga acuan diprediksi akan mengalami peningkatan dari 4,25%. Kenaikan suku bunga acuan diestimasi sebesar 25 bps pada bulan Mei 2018 dan dapat kembali ditingkatkan seiring pergerakan pasar.

Selain itu, Pemerintah juga akan berusaha mendorong FDI masuk ke Indonesia untuk meningkatkan porsi investment account, men-trade off tekanan outflow di financial account. Setelah sebelumnya merilis tax holiday untuk investasi berskala besar (> Rp 500 miliar), Pemerintah akan merilis mini tax holiday untuk investasi skala kecil menengah (Rp 100 – 500 miliar) berbentuk potongan pajak sebesar 50% selama 5 tahun. Kami menyambut positif atas berbagai upaya yang dilakukan Pemerintah dan tetap memandang koreksi pasar saat ini sebagai suatu momentum untuk dapat mengakumulasi investasi berfundamental baik pada nilai valuasi yang rendah. **Alokasi asset pada Reksadana saham dapat ditingkatkan secara bertahap**, khususnya pada sektor investasi yang memiliki eksposur pada ekspor (USD earner) dan pemulihan konsumsi domestik (khususnya terkait seasonality lebaran). Penambahan alokasi pada saham-saham big cap secara selektif (banking dan telco), apalagi dengan equity outflow yang mulai memperlihatkan level magnitudo yang mereda dibandingkan pergerakan pasar selama 3 bulan terakhir.