

# Ekonomi dan kebijakan AS menjadi sorotan utama

Pasar obligasi global kembali tenang setelah pemilu AS, yang disertai dengan peningkatan ketidakstabilan dan penurunan suku bunga sebesar 25 basis poin oleh Federal Reserve AS. Janji pajak yang lebih rendah dan deregulasi di bawah pemerintahan Donald Trump, yang ditegaskan oleh kemenangan Partai Republik, telah membantu memperkuat dolar AS, mendorong imbal hasil Obligasi Pemerintah lebih tinggi, dan memperketat sebaran kredit AS ke tingkat seperti sebelum tahun 2000. Sementara itu, prospek terganggunya dinamika perdagangan yang mungkin disebabkan oleh tarif baru AS telah melemahkan sentimen terhadap Eropa dan Tiongkok.

Ketidakstabilan imbal hasil baru-baru ini telah mendukung pendekatan kami untuk bersikap taktis dalam mengalibrasi sensitivitas portofolio kami terhadap perubahan suku bunga – risiko durasi. Meskipun imbal hasil Obligasi Pemerintah AS telah turun sejak kenaikannya pasca pemilu, imbal hasil tersebut masih jauh lebih tinggi jika

dibandingkan dengan pasar utang negara lain sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan dari selisih imbal hasil yang makin besar antarnegara. Selain itu, eksposur kami terhadap Sekuritas yang Dilindungi Inflasi Treasury (TIPS) berjalan dengan baik pasca pemilu. Ekspektasi tingkat inflasi yang diperoleh dari TIPS telah meningkat, mengingatkan bahwa potensi perubahan kebijakan fiskal dan perdagangan sebagian besar dapat menyebabkan inflasi.

Dalam kondisi pasar saat ini, kami memperkirakan terjadinya peningkatan kurva imbal hasil di AS dan Jerman, serta terus memosisikan portofolio kami dengan perdagangan yang lebih mendukung obligasi dengan jatuh tempo jangka pendek daripada jangka panjang. Sebagai contoh, kami telah menjual Obligasi Pemerintah AS dengan tenor 30 tahun secara langsung untuk membantu mengubah kelebihan durasi moderat di AS yang ada di tengah kurva menjadi posisi yang dapat memperoleh keuntungan dari peningkatan lebih lanjut. Di sisi lain, kami memperkirakan tren mendatarnya kurva imbal hasil di Jepang. Bank Sentral Jepang sedang berupaya menormalisasi kebijakan moneter menggunakan kenaikan suku bunga dan pengurangan neraca.

Meskipun indikator aktivitas bisnis membaik di AS, dan bergerak menyamping secara umum di Jepang,

sentimen di sektor manufaktur dan jasa wilayah euro tetap lemah pada bulan November, terutama di Prancis yang mengalami penurunan besar. Di Jerman, pertumbuhan PDB riil kuartal ketiga direvisi turun menjadi 0,1% oleh badan statistik negara tersebut, sebagian besar karena penurunan ekspor. Dengan prospek pertumbuhan AS yang lebih optimis, kami merotasi sebagian eksposur kredit euro ke dolar AS dalam strategi kredit global. Selain itu, obligasi dengan suku bunga mengambang yang sebagian besar diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan besar terus memberikan selisih imbal hasil yang menarik.

Menjelang akhir musim pendapatan perusahaan kuartal ketiga, kondisi di AS tampak relatif membaik. Berbagai sektor, seperti komunikasi, utilitas, dan barang konsumsi non-primer telah berkinerja paling kuat sebab konsumen AS masih menunjukkan tanda-tanda ketahanan, meskipun sektor material dan properti melemah. Di Eropa, hasilnya sesuai dengan ekspektasi, kecuali untuk sektor siklus, seperti otomotif, bahan kimia, kertas, barang mewah, dan barang konsumsi non-primer, yang menunjukkan pelemahan yang lebih besar.

Kami melihat kenaikan kredit korporasi baru-baru ini sebagai peluang untuk memangkas eksposur ke penerbit Eropa dan AS yang mungkin mendapat tekanan dari kemungkinan perubahan kebijakan di bawah pemerintahan Trump. Namun,



**Michael Krautzberger**  
Global CIO  
Fixed Income



**Georgios Georgiou**  
Global Head  
Product Specialists  
Fixed Income

kami juga meningkatkan risiko di sektor-sektor yang kemungkinan besar akan mengalami kenaikan, seperti sektor energi AS. Dampak potensial pada kredit berimbang hasil tinggi Asia mungkin tidak sesederhana itu. Sebaran kredit yang lebih luas, imbal hasil *all-in* yang tinggi, dan profil durasi yang lebih pendek berarti bahwa kelas aset tersebut secara umum tidak terlalu rentan terhadap ketidakstabilan suku bunga dan risiko geopolitik yang luas.

Bagi Tiongkok, dolar AS yang lebih kuat di bawah pemerintahan Trump dapat menyebabkan pelemahan lebih lanjut dalam renminbi. Namun,

kami tidak memperkirakan bahwa Tiongkok akan menggunakan intervensi mata uang yang agresif untuk membalas tarif baru AS. Dengan cadangan mata uang asing yang cukup, bank sentral Tiongkok seharusnya dapat mengelola ketidakstabilan renminbi dengan mudah dalam waktu dekat. Di luar siklus politik AS, kami pikir renminbi akan makin didorong oleh peningkatan sentimen risiko domestik dan kawasan Asia.

Dalam utang negara berkembang, kami tetap lebih memilih menggunakan euro daripada dolar AS untuk mendanai posisi beli dalam

mata uang lokal negara berkembang, seperti rupee India, pound Mesir, dan peso Uruguay. Sementara itu, kami lebih optimis dengan dolar AS yang kemungkinan mengalami kenaikan daripada mata uang Asia, seperti won Korea, baht Thailand, dan dolar Taiwan Baru yang kemungkinan akan anjlok. Mata uang tersebut lebih sensitif terhadap sentimen penghindaran risiko yang lebih luas daripada pasar yang lebih dipengaruhi faktor domestik, seperti India, yang juga dapat memperoleh manfaat dari proteksionisme perdagangan AS dan diversifikasi rantai pasokan dari Tiongkok.

### Kinerja pasar pendapatan tetap

Indeks pasar indikatif	Laba total YTD 2024 (%)	Laba total Oktober 2024 (%)	Yield-to-worst* (%)	Durasi efektif (tahun)
Data per 22 November 2024				
Imbal hasil tinggi Asia	15,68	1,06	10,9	2,5
Obligasi yang dapat dikonversi global	10,83	-0,66	-0,4	1,7
Imbal hasil tinggi AS	8,22	-0,55	7,2	3,1
Imbal hasil tinggi Euro	7,78	0,61	5,7	2,7
Obligasi pemerintah pasar negara berkembang global	6,93	-1,72	7,8	6,6
Obligasi AS dengan tingkat suku bunga mengambang	5,83	0,51	5,1	0,0
Tingkat investasi Euro	4,42	-0,40	3,2	4,5
Tingkat investasi Asia	4,30	-1,34	5,2	4,7
Obligasi Pemerintah AS 1-3 tahun	3,35	-0,64	4,4	1,6
Agregat global	3,09	-1,35	3,7	6,6
Obligasi pemerintah Euro 1-3 tahun	2,95	-0,18	2,2	2,0
Agregat Euro	2,68	-0,75	2,8	6,5
Tingkat investasi AS	2,52	-2,43	5,3	7,1
Obligasi pemerintah global AAA-AA	1,79	-1,38	3,1	7,7
Agregat AS	1,52	-2,48	4,8	6,2

Sumber: Indeks Bloomberg, ICE BofA, dan JP Morgan; Allianz Global Investors, data per 22 November 2024. Laba index terlindung USD, kecuali untuk indeks Euro (dalam EUR). Indeks Asia dan pasar negara berkembang mewakili obligasi dengan denominasi USD. *Yield-to-worst* menyesuaikan *yield-to-maturity* untuk obligasi perusahaan, yang dapat "ditarik" (ditebus secara opsional pada waktu yang telah ditentukan sebelum tanggal jatuh tempo). Durasi efektif juga mempertimbangkan dampak "opsi penarikan" ini. Informasi di atas disebutkan sebagai contoh semata dan tidak boleh dianggap sebagai rekomendasi untuk membeli atau menjual sekuritas atau strategi apa pun, atau sebagai saran investasi. Kinerja sebelumnya, atau prediksi, proyeksi, atau perkiraan apa pun, bukan merupakan jaminan kinerja pada masa mendatang.

\* Ini merupakan potensi hasil terendah yang secara teoritis dapat diterima investor atas obligasi hingga tanggal jatuh tempo jika dibeli pada harga saat ini (tidak termasuk kasus gagal bayar penerbit). *Yield-to-worst* ditetapkan dengan membayangkan asumsi skenario terburuk dan menghitung laba yang akan diterima seandainya penerbit menggunakan ketentuan skenario terburuk, termasuk pembayaran di muka, pelunasan, atau dana pelunasan (tidak termasuk kasus gagal bayar). Obligasi diasumsikan akan ditahan hingga jatuh tempo, dan pendapatan bunga diinvestasikan kembali dengan syarat yang sama. *Yield-to-worst* merupakan karakteristik portofolio; dan secara khusus, hal tersebut tidak menggambarkan pendapatan reksa dana yang sesungguhnya. Pengeluaran yang dibebankan terhadap reksa dana tidak diperhitungkan. Akibatnya, *yield-to-worst* tidak memprediksi pengembalian reksa dana obligasi pada masa mendatang.



UNTUK DIPERHATIKAN

### 1 Penurunan suku bunga ECB

Kegiatan manufaktur dan layanan yang lemah pada bulan November kemungkinan akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang stagnan di wilayah euro selama kuartal terakhir tahun ini. Skenario ini meningkatkan kemungkinan penurunan suku bunga yang lebih besar sebesar 50 basis poin pada pertemuan kebijakan Bank Sentral Eropa (ECB) berikutnya yang dijadwalkan pada 12 Desember. Harga di pasar *swap* suku bunga memperkirakan peluang penurunan suku bunga tersebut di sekitar 50%.

### 2 Inflasi layanan di Inggris

Inflasi sebesar sekitar 5% di sektor layanan terus menjadi masalah bagi Bank of England. Namun, data penjualan pabrik dan ritel yang lemah mungkin menjadi pertanda awal penurunan permintaan konsumen, yang dapat meredam inflasi. Obligasi Pemerintah Inggris terlihat menarik dari segi nilai relatif karena saat ini harganya disesuaikan untuk mengantisipasi penurunan suku bunga yang dangkal. Akan tetapi, ekspektasi pasar mungkin menjadi lebih agresif daripada yang seharusnya.

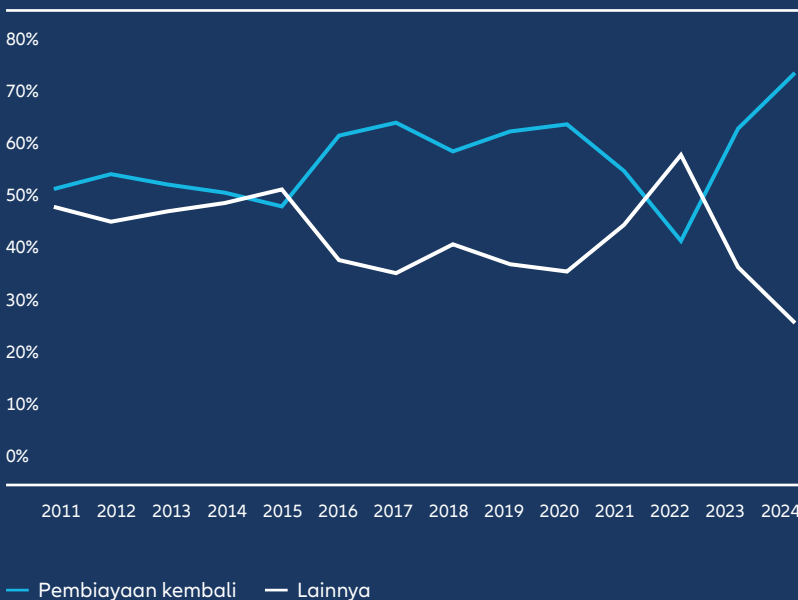
### 3 Sebaran Obligasi Pemerintah Jerman

Di tengah runtuhnya koalisi pemerintahan Jerman dan prospek pemilihan umum federal pada bulan Februari, imbal hasil obligasi 10 tahun pemerintah Jerman telah diperdagangkan di atas tingkat yang setara pada *swap* suku bunga euro. Meskipun "*spread*" ini juga dipengaruhi oleh pengurangan kepemilikan obligasi ECB, ada kekhawatiran bahwa Jerman mungkin harus meminjam dan membelanjakan lebih banyak seandainya terjadi gangguan besar dalam perdagangan internasional yang disebabkan oleh tarif.



GRAFIK BULAN INI

### Penggunaan dana obligasi oleh penerbit berimbal hasil tinggi



Potensi gagal bayar menjadi kekhawatiran utama bagi investor yang masih mempertimbangkan alokasi ke kredit berimbal hasil tinggi. Kami menggunakan indikator penggunaan dana untuk menilai kelayakan kredit pasar berimbal hasil tinggi, yaitu tujuan penggunaan dana dari obligasi berimbal hasil tinggi. Tujuannya dapat dibagi menjadi dua. Yang pertama adalah pembiayaan kembali, yang memperpanjang batas jatuh tempo (periode ketika sejumlah besar utang harus dilunasi), dan mengurangi risiko gagal bayar perusahaan. Yang kedua mencakup operasi bisnis umum, merger dan akuisisi, serta pembayaran dividen. Pembiayaan kembali yang turun di bawah 50% dari total penerbitan baru menunjukkan bahwa *leverage* di pasar sedang meningkat dan tingkat gagal bayar dapat naik. Meskipun demikian, proporsi dana yang digunakan untuk pembiayaan kembali mencapai rekor tertinggi pada tahun 2024 (lihat Grafik Bulan Ini), yang seharusnya menjadi pertanda baik bagi tingkat gagal bayar.

Sumber: Allianz Global Investors, Leveraged Commentary & Data (LCD) Pitchbook, data per 30 September 2024. Kinerja masa lalu tidak dapat memprediksi hasil pada masa mendatang.

**Investasi melibatkan risiko.** Nilai investasi dan pendapatan yang dihasilkan dapat berfluktuasi, dan investor mungkin tidak mendapatkan kembali pokok yang diinvestasikan. Kinerja masa lalu bukan merupakan indikator untuk kinerja masa depan. Dokumen ini adalah komunikasi pemasaran. Dokumen ini hanya untuk tujuan informasi. Dokumen ini bukan merupakan nasihat investasi atau rekomendasi untuk membeli, menjual, atau menahan surat berharga apa pun dan tidak akan dianggap sebagai penawaran untuk menjual atau ajakan untuk membeli surat berharga apa pun.

Pandangan dan pendapat yang diungkapkan dalam dokumen ini, yang dapat berubah tanpa pemberitahuan, adalah milik penerbit atau perusahaan afiliasinya pada saat publikasi. Data tertentu yang digunakan berasal dari berbagai sumber yang diyakini dapat diandalkan, tetapi keakuratan atau kelengkapan data tidak dijamin dan tidak ada tanggung jawab yang ditanggung atas kerugian langsung atau yang bersifat konsekuensial yang timbul dari penggunaannya. Duplikasi, publikasi, ekstraksi, atau transmisi konten, terlepas dari bentuknya, tidak diizinkan. Materi ini belum pernah ditinjau oleh otoritas pengawas mana pun. Di Tiongkok daratan, dokumen ini digunakan untuk skema Qualified Domestic Institutional Investor sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan untuk tujuan informasi semata. Dokumen ini bukan merupakan bagian dari penawaran umum berdasarkan Undang-Undang Nomor 26.831 Republik Argentina dan Resolusi Umum No. 622/2013 NSC. Sesuai bab 4 Surat Keputusan 2555 tahun 2010, komunikasi ini murni untuk tujuan informasi dan sama sekali bukan merupakan promosi atau publikasi produk dan/atau layanan Allianz Global Investors di Kolombia atau bagi penduduk Kolombia. Komunikasi ini sama sekali tidak bertujuan untuk memulai pembelian suatu produk atau penyediaan layanan yang ditawarkan oleh Allianz Global Investors, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan menerima dokumen ini, setiap penduduk Kolombia mengakui dan menyatakan bahwa mereka menghubungi Allianz Global Investors atas inisiatifnya sendiri dan komunikasi tersebut sama sekali bukan berasal dari kegiatan promosi atau pemasaran yang dilaksanakan oleh Allianz Global Investors. Penduduk Kolombia menyatakan bahwa akses ke halaman jejaring sosial Allianz Global Investors dalam bentuk apa pun dilakukan atas tanggung jawab dan inisiatifnya sendiri dan sadar bahwa mereka mungkin mengakses informasi tertentu mengenai produk dan layanan Allianz Global Investors. Komunikasi ini murni bersifat privat dan rahasia dan tidak boleh diproduksi ulang. Komunikasi ini bukan merupakan penawaran umum sekuritas di Kolombia sesuai dengan peraturan penawaran umum yang tercantum dalam Surat Keputusan 2555 tahun 2010. Komunikasi ini dan informasi yang tertuang dalam dokumen ini bukan merupakan permintaan penawaran oleh Allianz Global Investors atau afiliasinya untuk menyediakan produk finansial apa pun di Brasil, Panama, Peru, dan Uruguay. Di Australia, materi ini disajikan oleh Allianz Global Investors Asia Pacific Limited ("AllianzGI AP") dan hanya ditujukan untuk digunakan oleh konsultan investasi serta investor perusahaan/profesional lainnya, bukan untuk investor retail umum atau perorangan. AllianzGI AP tidak memegang lisensi untuk menyediakan layanan finansial kepada klien retail di Australia. AllianzGI AP dibebaskan dari persyaratan untuk memegang lisensi Australian Foreign Financial Service sesuai Undang-Undang Perusahaan (Corporations Act) 2001 (Cth) berdasarkan ASIC Class Order (CO 03/1103) sesuai ketentuan penyediaan layanan finansial khusus untuk klien grosir. AllianzGI AP memegang lisensi dan berada di bawah regulasi dari Komisi Sekuritas dan Futures Hong Kong sesuai dengan hukum negara Hong Kong yang berbeda dari hukum negara Australia.

Dokumen ini didistribusikan oleh perusahaan-perusahaan Allianz Global Investors berikut: Allianz Global Investors GmbH, perusahaan investasi di Jerman, di bawah otoritas Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Jerman; Allianz Global Investors (Schweiz) AG; Allianz Global Investors UK Limited, disahkan dan diatur oleh Otoritas Pengawasan Keuangan; di HK, oleh Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., yang memegang lisensi dari Komisi Sekuritas dan Futures Hong Kong; di Singapura, oleh Allianz Global Investors Singapore Ltd., yang berada di bawah regulasi Otoritas Moneter Singapura [No. Registrasi Perusahaan 199907169Z]; di Jepang, oleh Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., terdaftar di Jepang sebagai Operator Bisnis Instrumen Keuangan [No. Registrasi Direktur Biro Keuangan Lokal Kanto (Operator Bisnis Instrumen Keuangan), No. 424], Anggota Asosiasi Penasihat Investasi Jepang, Asosiasi Dana Investasi, Jepang dan Asosiasi Perusahaan Instrumen Keuangan Tipe II; di Taiwan, oleh Allianz Global Investors Taiwan Ltd., yang memegang lisensi dari Komisi Pengawas Keuangan di Taiwan; dan di Indonesia, oleh PT Allianz Global Investors Asset Management Indonesia yang memegang lisensi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia..