

Pasar tetap berada di jalur *soft landing*

Kokohnya tren disinflasi di area euro menyebabkan pasar secara luas memperkirakan Bank Sentral Eropa (ECB) akan memotong suku bunga sebesar 25 bp menjadi 3,25% pada bulan Oktober. Benar saja, ECB melakukan hal tersebut, diiringi dengan komunikasi yang lebih *dovish*, yang kini memungkinkan sebagian pelaku pasar melakukan pemotongan sebesar 50 bp pada bulan Desember. Hal tersebut mungkin tampak berlebihan saat ini, tetapi kami tidak akan mengesampingkan kemungkinan lebih banyak *frontloading* dalam wujud pemotongan konsekutif. Hal ini dapat memberikan dukungan terhadap peningkatan kurva imbal hasil lebih lanjut, terutama pada garis depan yang lebih berorientasi pada kebijakan.



Michael Krautzberger
Global CIO
Fixed Income



Georgios Georgiou
Global Head
Product Specialists
Fixed Income

Ujung kurva imbal hasil EUR yang lebih panjang rentan terhadap dinamika yang lebih rumit, baik dalam kebijakan fiskal nasional maupun ekonomi global. Kami lebih menyukai eksposur portofolio terhadap peningkatan kurva imbal hasil, tidak hanya di Jerman, tetapi juga di AS. Selain itu, mengingat kenaikan imbal hasil baru-baru ini, risiko durasi dan pendapatan tetap secara umum tampak makin menarik dari sudut pandang alokasi aset strategis. Dari segi nilai relatif, obligasi pemerintah Inggris (UK Gilts) secara khusus lebih menonjol dibandingkan dengan Obligasi Jerman (German Bunds).

Jika membahas risiko durasi langsung, kami lebih memilih untuk tetap bersikap taktis terhadap Obligasi Pemerintah AS sebab obligasi tersebut seharusnya diperdagangkan dalam jangkauan yang lebih luas, selama data ekonomi AS terus bertahan dan masih ada kemungkinan risiko reflasi yang berasal dari perlindungan dagang yang lebih besar di bawah pemerintahan Trump. Rapat kebijakan Federal Reserve AS (Fed) berikutnya dijadwalkan untuk dilaksanakan dua hari setelah pemilihan presiden AS pada 5 November. Sementara itu, kami akan mendapatkan cetakan dua data krusial: Indeks Harga Pengeluaran Konsumsi Pribadi AS (PCE) untuk September dan Penggajian Nonpertanian untuk Oktober.

Beralih ke obligasi, perusahaan telah mulai melaporkan pendapatan Q3. Dalam obligasi yang layak investasi, utilitas memiliki kinerja terbaik pada kuartal ketiga, yang diikuti oleh finansial, lalu industri. Real estat terus meningkat kembali dengan dibantu oleh lebih banyak penurunan nilai aset yang teredam. Sementara itu, siklus konsumen menunjukkan kinerja yang buruk. Kelemahannya tampak paling jelas di Eropa, dengan beberapa nama di bidang otomotif dan ritel (terutama barang mewah) memotong arahan atau merilis peringatan keuntungan.

Kami menganggap bahwa obligasi yang layak investasi diperdagangkan pada nilai wajar, sebab pasar memperhitungkan fundamental yang kuat di sebagian besar sektor, sekaligus mengabaikan kecemasan perkembangan mendatang, dengan nilai yang lebih baik yang kini diambil dari utang EUR. Kami terus mendukung sektor finansial, mengingat manfaat terkait dengan lingkungan suku bunga yang meningkat dan valuasi yang lebih baik daripada sektor industri. Selain itu, kami masih menyukai sifat defensif utilitas yang diatur AS.

Dalam imbal hasil tinggi, USD mengungguli EUR pada kuartal ketiga, sementara obligasi berperingkat CCC dan membahayakan memimpin di seluruh spektrum peringkat. Pasar primer tetap berjalan dan

kami melihat jalur yang positif pada masa mendatang. Kami memang mempertahankan eksposur risiko keseluruhan agar relatif dekat dengan tolok ukur, tetapi kami memprediksi bahwa berbagai sektor, seperti telekomunikasi, rekreasi, dan perbankan, akan mengungguli energi (didorong oleh harga minyak yang turun), otomotif, dan media. *Spread*-nya padat, bahkan jika dibandingkan dengan perkiraan tingkat gagal bayar yang moderat, sementara tingkat mutlak imbal hasil tetap menarik.

Obligasi USD dengan imbal hasil tinggi di Asia terus mengungguli pasar obligasi lain sejak awal tahun hingga saat ini secara signifikan,

dengan total laba sebesar 16,05% berdasarkan JP Morgan Asian Credit Index (JACI) Tingkat Non-Investasi (lihat grafik kinerja pasar pendapatan tetap). Makin banyaknya langkah stimulus di Tiongkok jelas membantu. Namun, dibanding beberapa tahun lalu, pasar imbal hasil tinggi di Asia kini lebih beragam. Tiongkok sekarang menyumbang 25% dari kapitalisasi pasar JACI, turun dari sekitar 50% pada tahun 2021 silam. Sementara itu, properti Tiongkok menyumbang kurang dari 10%, yang juga turun dibandingkan dengan sebelumnya, yaitu sebesar 35%. Sektor pelanggan, finansial, dan utilitas kini menyumbang setengah dari indeks.

Di aset *spread* lainnya, kami tetap optimis dalam hal utang luar negeri negara berkembang sebab aliran kembali ke kelas aset tersebut. Beberapa negara telah berkinerja jauh lebih baik tahun ini, termasuk beberapa yang telah kami beri bobot lebih tinggi seperti Ekuador, Mesir, Pakistan, Lebanon, dan Ukraina. Tahun ini, terjadi banyak restrukturisasi utang yang beberapa di antaranya sempat tertunda sejak COVID-19. Kami tidak melihat adanya kemungkinan peristiwa besar terkait obligasi pada tahun 2025 karena mayoritas jatuh tempo yang besar berpusat pada penerbit yang didukung oleh program IMF.

Kinerja pasar pendapatan tetap

| Indeks pasar indikatif | Laba total YTD 2024 (%) | Laba total Sep 2024 (%) | Yield-to-worst* (%) | Durasi efektif (tahun) |
|--|-------------------------------|-------------------------------|------------------------|---------------------------|
| Data per 21 Oktober 2024 | | | | |
| Yield tinggi Asia | 16,05 | 1,85 | 10,5 | 2,5 |
| Obligasi yang dapat dikonversi global | 9,30 | 2,09 | -0,2 | 1,8 |
| Imbal hasil tinggi AS | 7,73 | 1,64 | 7,1 | 3,1 |
| Imbal hasil tinggi Euro | 7,37 | 1,04 | 5,7 | 2,7 |
| Obligasi pemerintah pasar negara berkembang global | 7,23 | 1,85 | 7,6 | 6,7 |
| Obligasi AS dengan tingkat suku bunga mengambang | 5,29 | 0,50 | 5,4 | 0,0 |
| Tingkat investasi Asia | 5,01 | 1,10 | 5,0 | 4,7 |
| Tingkat investasi Euro | 3,99 | 1,23 | 3,2 | 4,5 |
| Obligasi pemerintah AS 1–3 tahun | 3,60 | 0,82 | 4,1 | 1,6 |
| Agregat Global | 3,34 | 1,16 | 3,5 | 6,6 |
| Tingkat investasi AS | 3,20 | 1,77 | 5,1 | 7,1 |
| Obligasi pemerintah Euro 1–3 tahun | 2,47 | 0,79 | 2,3 | 2,0 |
| Agregat AS | 2,32 | 1,34 | 4,6 | 6,2 |
| Agregat Euro | 2,15 | 1,23 | 2,8 | 6,5 |
| Obligasi pemerintah global AAA-AA | 1,74 | 1,06 | 3,0 | 7,7 |

Sumber: Indeks Bloomberg, ICE BofA, dan JP Morgan; Allianz Global Investors, data per 21 Oktober 2024. Laba index USD-hedged, 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 masa lalu tidak dapat memprediksi hasil pada masa mendatang.

👁️ UNTUK DIPERHATIKAN

1 Data AS

Pengukuran inflasi pilihan Fed, indeks harga PCE, akan dirilis pada 31 Oktober dan akan memberikan gagasan yang lebih jelas mengenai apakah tren disinflasi akan berlanjut atau telah berhenti. Pada bulan Agustus, inflasi umum tahunan berada di angka 2,2%, dan 2,7% jika tidak memperhitungkan pangan dan energi. Kami akan mewaspadaai tanda-tanda penurunan dalam laporan kerja Oktober, yang dijadwalkan pada 1 November.

2 Keuangan publik

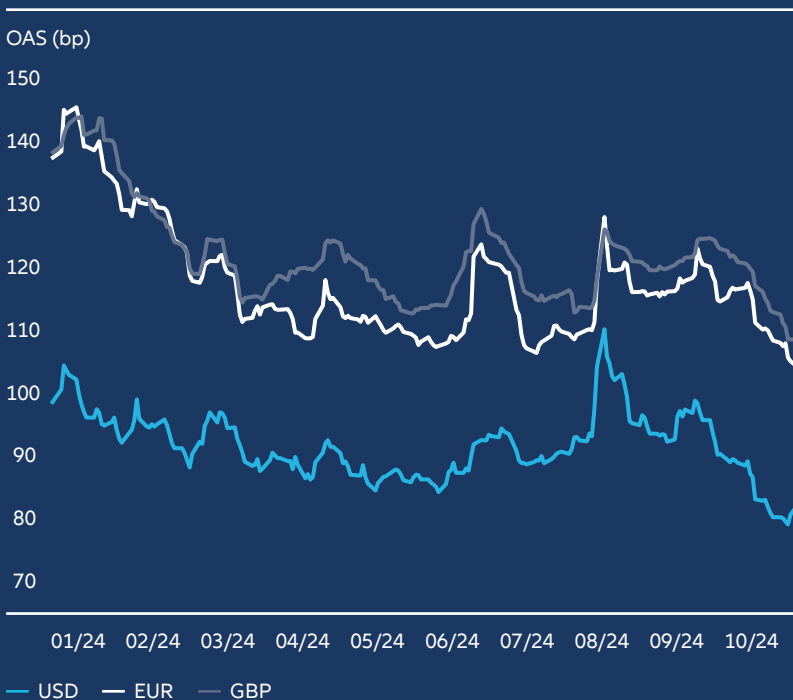
Kekhawatiran tentang keberlanjutan keuangan publik Eropa mulai diperhatikan. Pemerintah Prancis telah mengajukan anggaran untuk tahun 2025, dengan sekitar EUR 60 miliar dalam bentuk peningkatan pajak dan pemotongan pembelanjaan. Tanggal 30 Oktober akan menjadi giliran pemerintah Inggris, yang baru-baru ini memperhalus pesannya, dengan risiko pinjaman dalam jangka dekat ini mungkin harus lebih tinggi dari yang diproyeksikan.

3 Pendapatan perusahaan

Kami melihat awal yang baik untuk musim pendapatan Q3. Dari perusahaan S&P 500 yang telah melaporkan sejauh ini, sekitar tiga perempat dari mereka melampaui estimasi pendapatan. Di antaranya, terdapat beberapa bank yang melaporkan hasil yang konsisten dengan "soft landing", memberikan gambaran positif ekonomi, dengan portofolio pembelanjaan dan pinjaman pelanggan yang secara umum bertahan.

📊 GRAFIK BULAN INI

Option-adjusted spread (OAS) untuk obligasi yang layak investasi global, berdasarkan wilayah



Spread obligasi untuk penerbit *investment grade* secara global terus bertambah ketat tahun ini, mengikuti tren yang serupa pada tahun 2023. *Spread investment grade AS* memimpin sebab diperdagangkan dengan tingkat paling ketat sejak 2005. Di antara sektor-sektor, *spread* untuk industri menonjol karena sedikit lebih sempit (di bawah 90 bps) daripada finansial dan utilitas. Meski level ini menunjukkan bahwa obligasi yang layak investasi tidak lagi "murah", fundamental perusahaan untuk penerbit berkualitas tinggi tetap kuat dan imbal hasil yang tinggi memberikan perlindungan yang sehat. Fundamental teknikal juga tetap bagus karena pasokan besar penerbitan baru (termasuk banyak surat berharga subordinasi) telah disambut dengan permintaan tinggi, juga dalam wujud aliran dana. Dengan berkurangnya kompresi *spread* mendatang, kami pikir hal ini memperkuat kasus untuk portofolio obligasi yang dikelola secara aktif dan berfokus terutama pada pemilihan penerbit yang bertujuan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih tinggi, sambil menghindari obligasi yang lebih rentan ketika peluasan *spread* dapat menurunkan imbal hasil.

Sumber: Bloomberg Corporate Statistics Indices, Allianz Global Investors, data per 21 Oktober 2024. Kinerja masa lalu tidak dapat memprediksi hasil pada masa mendatang.

* Ini menggambarkan 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 dana yang sesungguhnya. Pengeluaran yang dibebankan terhadap dana tidak diperhitungkan. Akibatnya, *yield-to-worst* tidak memprediksi pengembalian dana obligasi 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 Jerman Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Allianz Global Investors (Schweiz) AG; 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 dari 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.