

PROSPEK PERTENGAHAN TAHUN 2023

# Titik masuk?

Pentingnya menyiapkan peluang dengan adanya transisi pasar dan ekonomi. Pandangan para ahli kami tentang sisa tahun 2023 dan setelahnya.

# Daftar Isi

---

## PANDANGAN MAKRO

Lebih baik daripada  
kemungkinan terburuk,  
tetapi risiko ketidakstabilan  
tetap ada

---

## STRATEGI EKUITAS

Titik dampak

---

## STRATEGI PENDAPATAN TETAP

Hasil yang menarik,  
tetapi transisi tidak  
akan mulus

---

## STRATEGI MULTI-ASET

Fleksibilitas dalam  
lingkungan yang  
berubah-ubah

# Prospek Pertengahan Tahun 2023

## Titik masuk?

Para investor mungkin akan menghadapi banyak perubahan dan kejutan pada bulan-bulan mendatang. Kita harus tetap gesit, baik dalam menegosiasikan suku bunga maupun menghadapi kemungkinan resesi, karena peluang juga pasti akan muncul. Mari kita pelajari cara menghadapi masa depan dan bersiaplah untuk titik masuk yang mungkin terbuka karena pergeseran pasar.

### Poin-poin utama

- Dengan inflasi yang masih tinggi dan penurunan ekonomi yang kemungkinan akan segera terjadi, sepertinya perjalanan pada paruh kedua tahun ini tidak akan mulus, terutama karena pasar mungkin harus menyesuaikan ekspektasi di area-area utama.
- Contohnya, karena kemenangan melawan inflasi masih harus diperjuangkan, bank sentral mungkin harus menaikkan suku bunga lebih tinggi, bahkan setelah menahan kenaikan suku bunga, sebelum “berbalik” ke tingkat yang lebih rendah.
- Titik balik mungkin akan tiba seiring dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi dan evaluasi kembali jalur suku bunga oleh bank sentral, yang pada titik tersebut investor dapat menyesuaikan risiko sesuai dengan kondisi pasar.
- Pada waktu yang tepat, titik masuk potensial dapat muncul di ekuitas, obligasi dengan hasil tinggi, dan komoditas. Carilah perusahaan dengan kekuatan penetapan harga dan yang didasarkan pada valuasi yang masuk akal dan tren struktural.
- Resiliensi akan menjadi hal penting, baik bagi investor maupun perusahaan, karena suku bunga yang tinggi dapat memicu ketidakstabilan finansial. Berhati-hatilah dan tetap siaga untuk mengambil setiap peluang.

PANDANGAN MAKRO

# Lebih baik dari kemungkinan terburuk, tetapi risiko ketidakstabilan tetap ada



**Stefan Hofrichter**  
Head of Global  
Economics &  
Strategy

Mari kita mulai dengan kabar baik terlebih dahulu. Sejak akhir 2021, rantai pasokan global sudah sangat normal; Indeks Tekanan Rantai Pasokan Global Federal Reserve Bank New York sekarang berada di salah satu titik terendah dalam sejarah, yang setidaknya akan membantu menurunkan inflasi harga barang, dengan hal yang lainnya setara. Selain itu, aktivitas ekonomi global berkisar pada tingkat mendekati 2,5%, menurut data OECD<sup>1</sup>. Ini bukan hal yang luar biasa, tetapi bisa dianggap jauh lebih baik daripada prediksi selama musim dingin.

Beberapa bulan terakhir ternyata juga menjadi periode yang baik bagi investor; ekuitas global, sebagaimana diukur oleh MSCI World, telah menghasilkan sekitar 10% disesuaikan dengan inflasi AS sejak Oktober lalu (pada pertengahan Juni). Imbal hasil obligasi masih cukup stabil sejak awal 2023 sehingga memberikan hasil nominal yang positif bagi investor.

Jadi, apakah kita kembali ke skenario “*Goldilocks*” yang mendukung semua pasar aset utama dan perekonomian berjalan tidak terlalu panas atau terlalu

dingin? Jangan buru-buru; menurut kami, ada beberapa tantangan di depan dan investor akan menghadapi kesulitan dalam beberapa bulan mendatang:

## 1 Inflasi tetap tinggi.

Benar bahwa inflasi umum sudah dimoderasi, sebagian besar berkat penurunan harga energi. Namun, inflasi inti tahunan (tidak termasuk harga energi dan makanan yang sangat fluktuatif) telah berkisar antara 4% hingga 5% selama beberapa kuartal, jauh di atas target bank sentral sebesar 2% (lihat Grafik 1). Karena efek putaran kedua, seperti kenaikan upah, diperlukan waktu lebih lama bagi inflasi untuk dimoderasi ketika kita berada dalam situasi inflasi tinggi dalam jangka waktu yang lama, seperti yang ditunjukkan oleh wawasan akademis dan penelitian kami.<sup>2</sup> Perlu juga dicatat bahwa suku bunga bank sentral pada level saat ini tidak terlalu ketat, jika memang ada. Mengingat inflasi mendasar yang terus-menerus, kami tidak sependapat dengan optimisme pasar bahwa bank sentral terpenting dunia, yaitu Bank Sentral AS, mampu memangkas suku bunga pada paruh kedua tahun ini. Diperkirakan akan terjadi kenaikan suku bunga lebih tinggi di AS. Faktanya, dalam pertemuan Komite Pasar Terbuka Federal pada bulan Juni, Federal Reserve menunjuk dua kali kenaikan suku bunga lagi sebelum akhir tahun. Bank Sentral Eropa juga kemungkinan harus menaikkannya lebih dari harga pasar. Oleh karena itu, menurut kami kecil kemungkinan terjadi penurunan lebih lanjut dalam imbal hasil obligasi.

1) Organisation for Economic Cooperation and Development.

2) Sumber: **BIS Papers No 133 The two-regime view of inflation by Claudio Borio et al, Maret 2023.**

## Grafik 1: Kapan inflasi inti akan?

Inflasi AS, 3 bulan, disetahunkan



Sumber: AllianzGI Economics & Strategy, Bloomberg. Data per 14 Juni 2023.

## 2 Resesi di AS dan Eropa akhir tahun ini adalah asumsi dasar kami.

Memang benar bahwa data frekuensi tinggi terus menunjukkan ekspansi kegiatan ekonomi yang berkelanjutan dalam waktu dekat. Namun, berbagai indikator utama menunjukkan konsistensi dengan prediksi resesi kami: inversi kurva imbal hasil, kontraksi pengukuran jumlah uang beredar, dan puncak siklus finansial (ukuran untuk dinamika gabungan harga rumah dan *leverage* sektor swasta). Secara historis, setiap kali bank sentral menaikkan suku bunga ke tingkat yang ketat untuk melawan inflasi, hasilnya hampir selalu resesi. Ini penting bagi investor karena aset berisiko biasanya mulai unggul selama resesi daripada sebelum resesi. Tampaknya, ada konsensus bahwa penurunan yang terjadi akan lunak dan dangkal. Namun, kami tidak yakin akan hal itu. Puncak pasar real estat, baik perumahan maupun komersial, yang terjadi akibat akan berakhirnya periode kenaikan harga, dapat mengakibatkan perlambatan ekonomi yang lebih parah daripada yang diantisipasi oleh para investor.

## 3 Risiko ketidakstabilan finansial tetap ada.

Tentu saja, semua bank AS yang mengalami kegagalan atau harus menerima suntikan dana pada awal tahun ini tampaknya jatuh akibat masalah mereka masing-masing.

Hal yang sama juga berlaku untuk Credit Suisse. Namun, karakteristik yang sama di antara mereka adalah kegagalan untuk beradaptasi dengan kenaikan suku bunga yang tajam pada saat ada leverage yang tinggi di sektor swasta setelah ledakan ekonomi pada tahun 2021. Suku bunga yang lebih tinggi tidak hanya berdampak pada bank, tetapi juga pada lembaga keuangan non-bank. Pasar untuk aset-aset yang tidak likuid, terutama real estat, dapat menjadi sumber ketidakstabilan finansial, seperti yang telah berulang kali diperingatkan oleh International Monetary Fund. Pertimbangan stabilitas finansial akan membuat pekerjaan bank sentral menjadi lebih rumit. Namun, sejauh ini, bank sentral tidak menunjukkan keinginan untuk membiarkan risiko stabilitas finansial ini mengganggu perang melawan inflasi.

Sebagai kesimpulan, meskipun kami tidak memperkirakan perjalanan yang mulus di pasar keuangan untuk sisa tahun ini, investor mungkin akan menemukan titik masuk yang baik di seluruh kelas aset. Dalam ekuitas, hal ini dapat terjadi ketika ekspektasi pendapatan menurun selama perlambatan yang telah diantisipasi dan harga saham "memanjat dinding kekhawatiran", bahkan saat menghadapi pasar yang negatif. Mengingat prospek pertumbuhan kami, dan mengikuti kenaikan imbal hasil obligasi pada tahun 2022, kami memperkirakan imbal hasil yang positif untuk obligasi, meskipun tidak dijamin. Sekarang adalah saatnya untuk tetap gesit.

## STRATEGI EKUITAS

# Titik dampak



**Virginie  
Maisonneuve**  
Global CIO  
Equity

Dengan Federal Reserve AS yang mengambil “jeda agresif” terkait kenaikan suku bunga, dan Bank Sentral Eropa (ECB) yang mengisyaratkan bahwa kenaikan suku bunga tidak akan ditahan meskipun secara teknis ekonomi tengah mengalami resesi, investor kemungkinan akan menghadapi ketidakpastian makro lebih lanjut pada paruh kedua 2023.

Investor menghadapi tiga pertanyaan besar: seberapa cepat pengetatan kebijakan moneter dalam 12-15 bulan terakhir akan berdampak pada perekonomian? Resesi atau perlambatan seperti apa yang harus kita perkirakan? Bagaimana pendapatan perusahaan dapat bertahan dalam kondisi ini?

Biasanya efek pengetatan kebijakan moneter baru terasa setelah 12-18 bulan. Namun, wajar jika diperkirakan bahwa dampaknya mungkin tertunda oleh likuiditas berlebihan yang disuntikkan bank sentral selama pandemi Covid-19. Resiliensi ekonomi AS yang sudah terbukti juga menjadi faktor lain.

Kekuatan inflasi juga akan berdampak pada berapa lama bank-bank sentral akan mengirim pesan agresif (*hawkish message*) dan menentukan tindakan mereka ke depan. Oleh karena itu, pemantauan data inflasi beserta sub-trennya akan menjadi sangat penting.

Angka inflasi utama memang mereda, tetapi bank-bank sentral ingin melihat tanda-tanda penurunan harga yang lebih jelas sebelum beralih ke pelonggaran kebijakan. Di AS, inflasi inti, yang tidak termasuk harga pangan dan energi, turun menjadi 5,3% dibandingkan tahun sebelumnya pada bulan Mei, tetapi belum banyak turun sejak Desember. Inflasi inti zona euro juga turun menjadi 5,3% pada bulan Mei, masih lebih tinggi daripada awal tahun ini.

Dengan inflasi inti yang terbukti sulit turun, ada alasan untuk percaya bahwa tekanan harga jasa akan tetap kuat, bahkan ketika perekonomian berpotensi mulai melambat. Secara signifikan, biaya tenaga kerja meningkat di banyak sektor, bahkan ketika biaya bahan baku menurun. Kenaikan peningkatan upah zona euro menjadi 5,6% pada Q1 2023 (vs. 4,8% pada Q4 2022) akan menjadi perhatian ECB, misalnya.

Jadi, meski investor mungkin merasa lega karena siklus kenaikan suku bunga ini akan segera berakhir, perusahaan yang beroperasi di ekonomi riil akan tetap berada di bawah tekanan dalam beberapa bulan mendatang. Beberapa perusahaan akan terbukti lebih tangguh daripada yang lain.

### Melambat atau resesi?

Meskipun resesi tampaknya membayangi di beberapa wilayah, sejauh ini titik dampaknya terbukti masih sulit dipahami. Pengecualiannya adalah Eropa dengan pertumbuhan sebesar -0,1% pada Q4 2022 dan Q1 2023, yang merupakan resesi teknis.

Di AS dan Inggris, banyak indikator ekonomi yang



mengarah ke bawah. Pengukuran jumlah uang beredar, yang menunjukkan jumlah total uang dalam perekonomian, telah menyusut selama beberapa bulan. Angka *purchasing managers' index* (PMI) manufaktur terbaru, yang merupakan pengukuran aktivitas bisnis yang diamati secara ketat, juga terus menunjukkan penurunan.<sup>1</sup>

Meskipun demikian, di ketiga wilayah tersebut, tingkat pengangguran tetap berada di posisi terendah dalam beberapa dekade sehingga membantu menunda kontraksi belanja konsumen yang mungkin dapat menarik wilayah-wilayah ini ke dalam jurang resesi. Dengan jumlah tenaga kerja yang berada di level tertinggi dalam 30 tahun terakhir, dan OECD yang memprediksi pertumbuhan sebesar 0,9% di zona euro tahun ini, resesi teknis yang terjadi di Eropa menunjukkan karakteristik yang tidak biasa. Resesi biasanya akan menampilkan data yang lemah di kedua sisi.

Ekonomi Tiongkok, yang pulih pada Q1 2023 berkat pembukaan kembali negara tersebut setelah Covid, kini kembali melemah akibat turunnya permintaan global untuk ekspor dari Tiongkok karena melambatnya ekonomi di negara lain. Ada juga dampak dari beberapa reorganisasi rantai pasokan global. Misalnya, tren "*China-plus-one*", yaitu perusahaan memperluas operasi mereka di luar Tiongkok dengan tujuan membangun rantai pasokan yang lebih kuat.

Kami memperkirakan berita buruk ini akan membawa kabar baik di Tiongkok karena pemerintah kemungkinan besar akan memberikan dukungan berkelanjutan kepada sektor properti dan konsumen

di paruh kedua tahun ini. Pemerintah juga akan fokus pada reformasi untuk mendukung para juara industri nasional di bidang teknologi dan inovasi. Namun, dalam jangka pendek, lambatnya pertumbuhan Tiongkok juga akan turut memperlambat ekonomi global.

## Penghasilan: lomba bertahan hidup

Dengan latar belakang ini, apa yang harus investor cari? Salah satu ujian utama bagi perusahaan adalah apakah mereka dapat melewati kenaikan biaya tanpa mengorbankan penjualan. Dengan kata lain, perusahaan mana yang dapat mempertahankan margin?

Jika suku bunga tetap tinggi dalam waktu lebih lama, fakta bahwa "uang jadi mahal" akan menyebabkan beberapa perusahaan kesulitan karena karyawan menuntut upah yang lebih tinggi dan pemasok menuntut harga yang lebih tinggi. Namun, pada kuartal pertama tahun 2023, banyak perusahaan justru mendapatkan pendapatan lebih tinggi daripada ekspektasi para analis setelah perkiraan diturunkan untuk memperhitungkan dampak inflasi.

Beberapa perusahaan menunjukkan kecenderungan "*greedflation*", yaitu ketika mereka mendorong harga melampaui tekanan inflasi, dan karena itu pendapatan mereka bisa lebih tinggi daripada perkiraan. Namun, pendekatan ini dapat berdampak buruk pada volume dan pendapatan masa mendatang. Kita perlu mempertahankan perusahaan berkualitas dengan kekuatan penetapan harga yang sesungguhnya. Pertumbuhan ekonomi global yang lebih lambat kemungkinan akan membebani hasil di

1) Sumber: **U.S. manufacturing slumps further in May; employment picks up**, Reuters, 1 Juni 2023; **Euro zone business growth slowed in May as factories struggled-PMI**, Reuters, 5 Juni 2023; **UK factory output contracts again in May**, Reuters, 1 Juni 2023.

paruh kedua, tetapi dengan hal-hal fundamental yang bertahan lebih baik daripada perkiraan sebelumnya (lihat Grafik 2), sepertinya masih ada ruang untuk kejutan positif yang akan mendukung para pemilih saham/stock picker.

Tekanan di sektor perbankan, beserta konsentrasinya di beberapa nama yang sangat spesifik, adalah pengingat bahwa dampak suku bunga yang lebih tinggi akan terjadi secara tidak merata di seluruh wilayah dan kelas aset. Ini menjadi alasan lain bagi investor untuk menghindari pendekatan "one size fits all".

## Mengandalkan resiliensi dan tren struktural

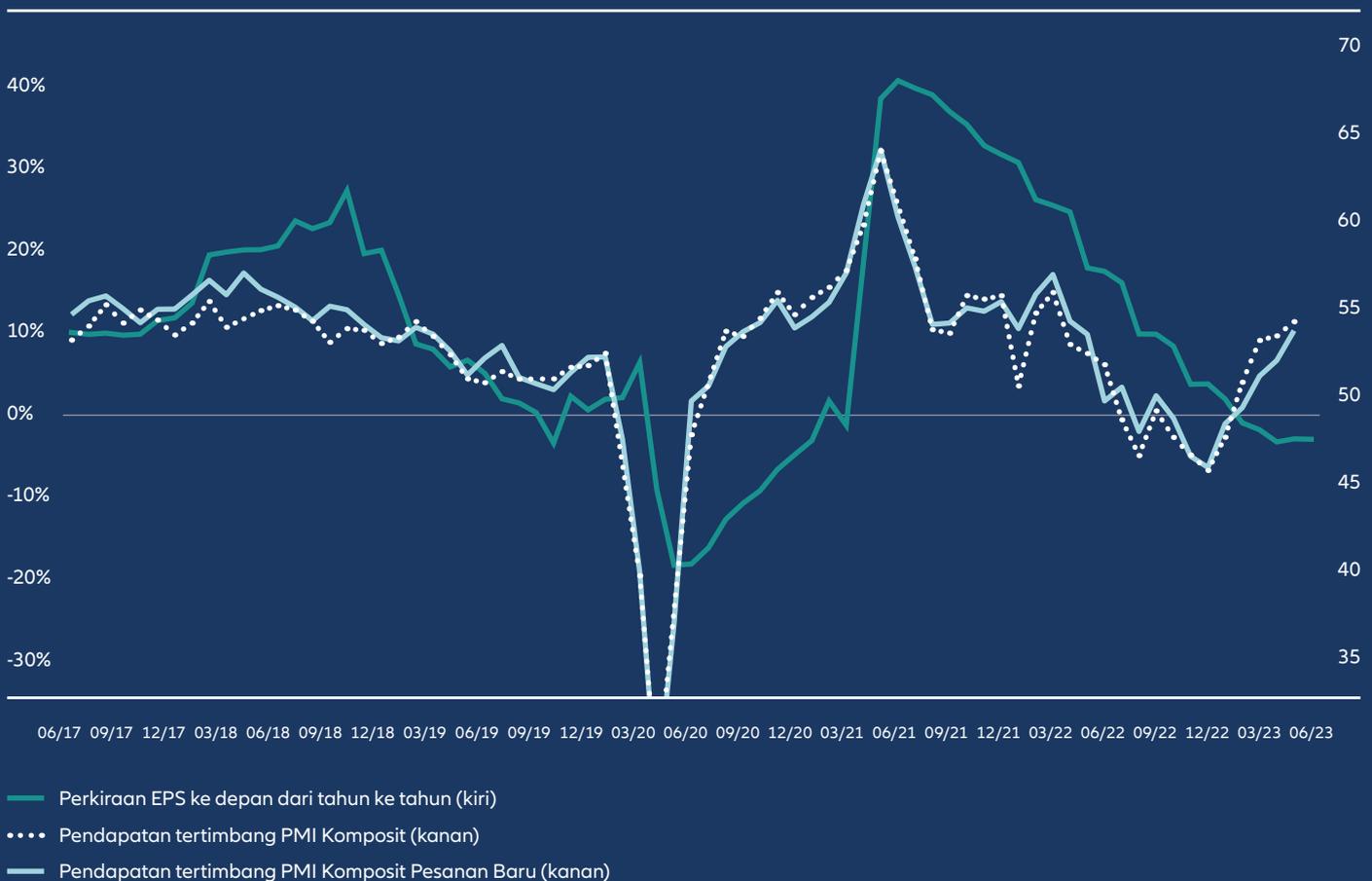
Karena fokus bergeser dari suku bunga ke waktu resesi atau perlambatan, volatilitas dapat kembali ke pasar ekuitas, utamanya karena ekspektasi pendapatan tampak tidak beraturan akibat pergeseran visibilitas ekonomi makro.

Sepanjang sisa tahun 2023, kami akan berfokus pada resiliensi dan peluang pertumbuhan struktural jangka panjang. Investor harus berusaha untuk memastikan bahwa portofolio memiliki resiliensi terhadap volatilitas sekaligus memosisikan diri untuk peluang yang muncul, termasuk perusahaan yang resilien terhadap biaya input yang lebih tinggi dan tekanan margin.

Hal utama untuk portofolio adalah memegang berbagai jenis perusahaan yang kuat dengan penekanan pada kualitas, dividen dan keberlanjutan, serta berdasar pada valuasi yang wajar dan tren struktural jangka panjang.

Tema yang kami yakini akan tetap menarik mencakup perusahaan teknologi yang menguntungkan, kecerdasan buatan, serta industri terpilih, seperti perusahaan yang mendapat manfaat dari *reshoring*, otomatisasi, atau solusi iklim. Dalam pandangan kami, ekonomi *counter-cyclical* Tiongkok secara historis juga terus menghadirkan peluang selektif.

**Grafik 2: Perusahaan mana yang akan tahan terhadap penurunan pendapatan?**



Sumber: AllianzGI Economics & Strategy, Refinitiv Datastream. Data per 14 Juni 2023.

## STRATEGI PENDAPATAN TETAP

# Hasil yang menarik, tetapi transisi tidak akan mulus



**Franck Dixmier**  
Global CIO  
Fixed Income

Kondisi lingkungan makro yang kita lihat pada paruh kedua tahun 2023, seperti pertumbuhan yang melemah, inflasi yang melewati puncaknya, dan berakhirnya siklus kenaikan suku bunga, menjadi latar belakang yang konstruktif untuk pasar pendapatan tetap. Namun, titik balik dalam siklus suku bunga cenderung tidak merata, dan dengan valuasi kredit yang belum memperhitungkan perlambatan pertumbuhan yang lebih signifikan, kita harus berhati-hati.

Dalam pandangan kami, tantangan besar bagi investor dalam memasuki paruh kedua adalah kurangnya keyakinan atas prospek makro global dan arah kebijakan moneter. Indikator ekonomi memburuk, dan kami perkirakan ini akan berlanjut dalam beberapa bulan mendatang. Namun, data yang mengejutkan terus mengaburkan gambaran bagi para pimpinan bank sentral dan investor; inflasi inti terbukti membandel dan pasar tenaga kerja belum menyerah pada tekanan kenaikan suku bunga. Akibatnya, menurut kami, volatilitas akan tetap menjadi ciri khas pasar pendapatan tetap tahun ini. Namun, kondisi ini dapat memberi investor titik masuk yang menarik.

Kami memperkirakan bahwa ketidakpastian di sekitar sektor keuangan akan terus berlanjut dalam beberapa

bulan mendatang. Namun, kami tidak percaya bahwa tekanan perbankan yang terlihat pada awal tahun ini harus dianggap sebagai hal yang tidak biasa ketika semua peristiwa melibatkan leverage berlebihan yang diekspos oleh kenaikan suku bunga yang cepat secara historis. Silicon Valley Bank, Signature Bank, dan Credit Suisse semuanya adalah kasus khusus, tetapi hal itu tidak menghentikan penjualan aset berisiko setelah peristiwa-peristiwa kredit ini, dan sering kali tanpa pandang bulu.

Kami juga memperkirakan volatilitas di pasar obligasi pemerintah (atau "suku bunga") akan bertahan dalam jangka pendek. Mengingat adanya perbedaan pandangan pasar, jarang ditemukan perjalanan yang mulus dari kenaikan suku bunga ke penurunan suku bunga; volatilitas baru-baru ini dalam imbal hasil Obligasi Pemerintah AS dengan jangka waktu dua tahun saat investor mengurangi harapan akan penurunan suku bunga Fed 2023 sungguh menunjukkan bahwa transisi kebijakan moneter tidak akan terjadi dengan mulus.

## Menentukan durasi

Namun, karena ekspektasi mengenai laju pengetatan kebijakan moneter terus melambat dan suku bunga kebijakan mendekati puncak siklusnya, kami mengantisipasi penurunan volatilitas pasar suku bunga. Oleh karena itu, kami menjadi lebih konstruktif terhadap obligasi pemerintah dan durasi suku bunga, terutama di Amerika Serikat yang siklus pengetatannya sudah lebih maju. Dalam waktu dekat, kami menyadari bahwa ujung depan kurva imbal hasil AS masih rentan mengingat keengganan Federal Reserve untuk menurunkan suku bunga ketika inflasi masih berada di atas targetnya. Namun, dalam jangka waktu tiga hingga enam bulan, kami memperkirakan Obligasi Pemerintah

AS dengan jangka waktu 7-10 tahun dapat menjadi pertimbangan.

Di zona euro dan Inggris, kami lebih berhati-hati dalam menambah durasi. Bank Sentral Eropa dan Bank Sentral Inggris (Bank of England) mungkin belum selesai dengan kenaikan suku bunga, meskipun masih dipertanyakan seberapa tinggi mereka dapat menaikkan suku bunga di tengah perlambatan global. Secara umum, pasar obligasi pemerintah yang menurut kami menawarkan nilai terbaik adalah pasar dengan imbal hasil “nyata” yang menarik (yaitu imbal hasil dari pembayaran bunga setelah memperhitungkan inflasi) di seluruh kurva dan ketika siklus kenaikan suku bunga sudah diperhitungkan dengan baik. Oleh karena itu, pasar yang menarik dapat mencakup AS, Selandia Baru, Meksiko, dan Brasil, sementara peluang juga dapat muncul di negara-negara pinggiran Eropa yang memiliki kurva imbal hasil yang lebih curam.

### Kunci pendapatan dengan perlambatan yang tidak diperhitungkan

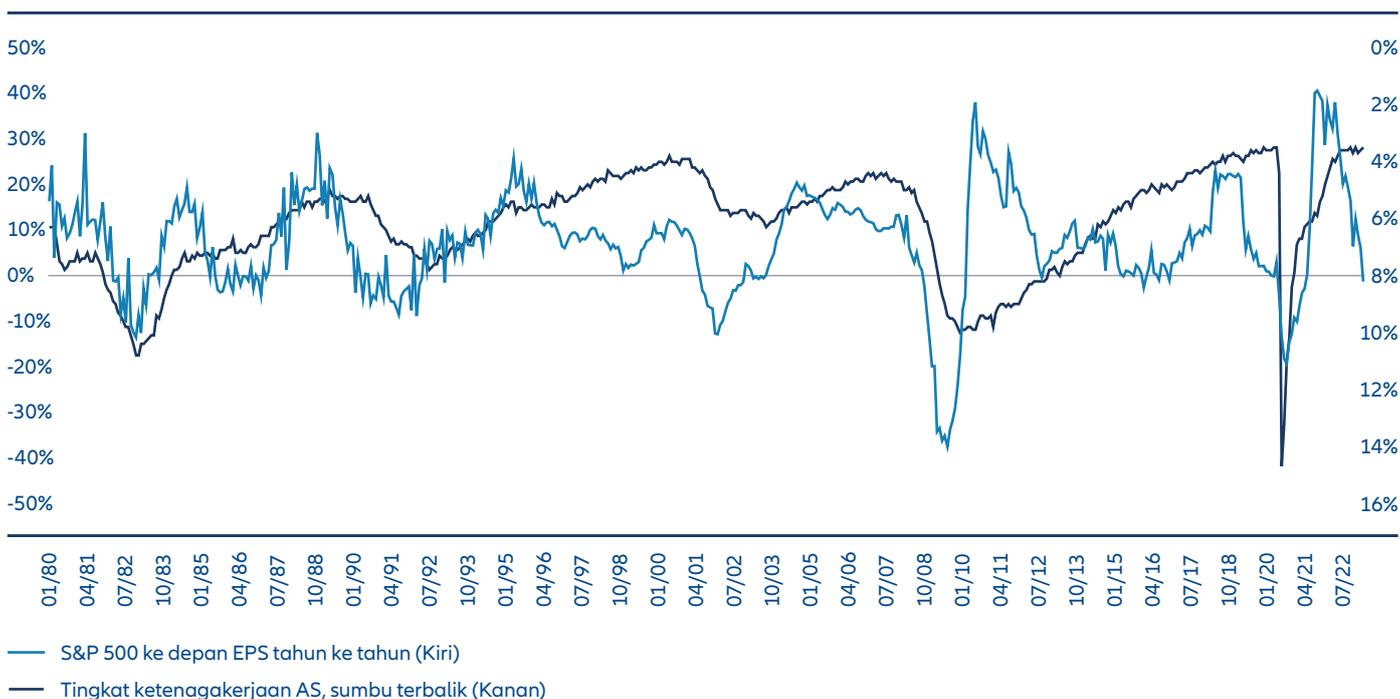
Dalam kredit (yaitu obligasi korporasi dan sekuritas non-pemerintah lainnya), kami rasa valuasi belum sepenuhnya memperhitungkan potensi perlambatan pertumbuhan yang lebih signifikan pada masa mendatang. Elemen fundamental telah bertahan lebih baik daripada yang diharapkan, terutama

dibandingkan dengan sentimen pada akhir 2022, tetapi kualitas kredit kemungkinan akan segera mencapai puncaknya. Investor harus tetap fokus pada pendapatan perusahaan (lihat Grafik 3), yang akan menunjukkan sektor dan perusahaan yang lebih resilien karena biaya pendanaan yang lebih tinggi dan pertumbuhan pendapatan yang lebih lambat akan memberikan tekanan pada neraca keuangan perusahaan yang lebih lemah.

Oleh karena itu, kehati-hatian perlu diterapkan meskipun kami tetap *overweight* kredit karena imbal hasil *all-in* (yaitu suku bunga dasar ditambah sebaran kredit) menawarkan daya tarik yang tinggi dan memberikan penyangga terhadap volatilitas lebih lanjut. Mengingat prospek makro yang tidak menentu, kami fokus pada neraca keuangan yang lebih kuat (dan imbal hasil yang memadai) dari korporat layak investasi daripada menjangkau lebih jauh ke bawah kurva kredit. Namun, kami siap untuk menambah risiko pada aksi jual lebih lanjut pada obligasi dengan imbal hasil tinggi dan basis nama tunggal, terutama pada obligasi berperingkat B yang merupakan lindung nilai potensial jika fundamental terus bertahan lebih baik daripada yang diharapkan.

Dalam hal keuangan, kami percaya bahwa sektor bank regional AS tetap sehat dan kemungkinan kegagalan bank regional secara luas masih rendah pada saat ini. Kami tetap *overweight* ke bank Eropa dan AS yang penting secara sistemik dengan modal yang memadai serta pendanaan dan pendapatan yang terdiversifikasi.

**Grafik 3: Penghasilan yang lebih lemah cenderung meningkatkan pengangguran, kapan itu terjadi?**



Sumber: Allianz Global Investors, S&P Global, US Bureau of Labor Statistics. Data per Desember 2022.

## STRATEGI MULTI-ASET

# Fleksibilitas dalam lingkungan yang berubah-ubah



**Gregor MA Hirt**  
Global CIO  
Multi Asset

Mengingat segala ketidakpastian dan risiko resesi yang nyata, pasar telah terbukti cukup tangguh dari tahun ke tahun. Salah satu penjelasannya mungkin adalah semacam “pengembalian rata-rata” setelah *annus horribilis* tahun 2022 dan penempatan secara hati-hati dari investor institusional selama musim dingin. Namun, kemampuan bank sentral dalam mengendalikan inflasi tanpa menggelincirkan perekonomian masih menjadi pertanyaan. Meningkatnya tekanan dalam sistem perbankan dan tanda-tanda ketidakstabilan keuangan merupakan indikator awal bahwa kenaikan suku bunga yang agresif telah memengaruhi ekosistem secara keseluruhan.

Sesuai ekspektasi, pasar obligasi dan ekuitas menunjukkan lebih banyak pengalihan setelah korelasi yang jarang terjadi pada kinerja buruk tahun lalu. Hingga saat ini di tahun 2023, ekuitas global dan pasar pendapatan tetap telah menghasilkan keuntungan, dan portofolio multi-aset yang seimbang telah menunjukkan kinerja positif secara absolut. Jadi, di mana posisi investor untuk paruh kedua tahun ini?

## Kantong nilai potensial muncul dalam ekuitas

Dari kelas aset utama, kami paling konstruktif terhadap

ekuitas dalam portofolio multi-aset. Sinyal kuantitatif dan penempatan kami cukup mendukung, tetapi dengan potensi volatilitas baru di masa mendatang, kami bersikap selektif:

- **Pasar negara berkembang** – Setelah kinerja tahun berjalan yang lemah, pasar negara berkembang adalah salah satu pilihan nilai relatif yang kami utamakan di antara saham global dalam portofolio multi-aset kami. Kami melihat pasar negara berkembang diuntungkan oleh valuasi yang menarik dan dolar AS yang lebih lemah. Tiongkok yang kembali terbuka setelah *lockdown* Covid-19 dan dukungan pemerintah untuk negara dengan perekonomian terbesar kedua di dunia ini akan membantu memperluas sentimen pasar negara berkembang.
- **Eropa** – Tren pendapatan membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan Eropa menunjukkan resiliensi dalam menghadapi ekonomi yang stagnan. Prospek ini juga bergantung pada kenaikan suku bunga Bank Sentral Eropa (ECB). Kenaikan yang lebih besar daripada yang diantisipasi pasar dapat membawa angin segar.
- **Jepang** – Kebijakan moneter Bank Sentral Jepang (Bank of Japan/BOJ) yang sangat mudah telah memberikan angin segar bagi salah satu pasar ekuitas dengan kinerja terbaik baru-baru ini, yang masih mendapatkan keuntungan dari valuasi yang menarik dan arus dukungan dari luar negeri. Namun, para investor mungkin perlu bersiap-siap untuk meninjau kembali posisi mereka jika seperti yang kami perkirakan, gubernur BOJ yang baru, Kazuo Ueda, merevisi kontrol saat ini terhadap imbal hasil obligasi pemerintah di musim panas ini, sebuah langkah yang dapat memicu volatilitas pasar.



Di AS, kekhawatiran resesi yang berkepanjangan dan valuasi yang tinggi membebani sebagian pasar. Ekuitas akan sensitif terhadap tanda-tanda tekanan baru di sektor perbankan. Namun, kekhawatiran akan kesehatan bank-bank regional AS telah surut untuk saat ini. Saham-saham teknologi besar di AS telah didukung oleh proyeksi pendapatan yang meningkat secara signifikan untuk aplikasi kecerdasan buatan (AI) dan komponen-komponen terkait. Dampak sebenarnya dari AI terhadap pendapatan masih harus dilihat, tetapi kita tidak boleh meremehkan kekuatan tren yang sedang berkembang di pasar ekuitas.

## Pendapatan tetap – perubahan suku bunga

Dalam portofolio multi-aset yang seimbang, kami melihat adanya potensi untuk menjadi lebih konstruktif terhadap pendapatan tetap dalam beberapa bulan ke depan.

Ketika bank-bank sentral mendekati akhir siklus pengetatan moneter mereka, pendapatan tetap pemerintah dapat menjadi lebih menarik karena imbal hasil meningkat. Kami melihat fenomena ini pada Obligasi Pemerintah AS, karena suku bunga jangka pendek melonjak sebagai antisipasi bahwa Federal Reserve AS sudah mendekati akhir kenaikan suku bunganya. Tanda-tanda melemahnya ekonomi AS dan kekhawatiran baru-baru ini terhadap bank regional telah meningkatkan harapan investor akan adanya perubahan pada Federal Reserve, yaitu perubahan arah dari kebijakan moneter yang lebih ketat ke kebijakan moneter yang lebih longgar. Seperti yang telah disebutkan

di atas, menurut kami ekspektasi tersebut mungkin terlalu dini.

Kami sedikit defensif terhadap obligasi pemerintah Eropa karena kemungkinan pengetatan kebijakan moneter lebih lanjut oleh ECB. Investor dapat mempertimbangkan obligasi pemerintah negara berkembang sebagai diversifikasi yang dibantu oleh konsolidasi dolar AS dan prospek pertumbuhan Tiongkok. Pertumbuhan di Tiongkok juga akan membantu beberapa komoditas global dan mengompensasi permintaan yang lebih rendah karena lingkungan pertumbuhan yang lebih lemah di tempat lain:

- **Tembaga** – Tembaga sangat penting dan banyak dibutuhkan untuk berbagai hal, mulai dari stasiun pengisian daya kendaraan listrik hingga platform pengeboran minyak. Oleh karena itu, para peneliti memperkirakan terjadinya kekurangan pasokan pada masa mendatang. Namun, dalam beberapa bulan ke depan, kami memperkirakan adanya potensi untuk penurunan lebih lanjut.
- **Emas** – Imbal hasil riil yang lebih rendah dan penimbunan cadangan emas oleh bank sentral telah mendukung harga emas (lihat Grafik 4). Logam mulia mungkin tetap menarik di tengah inflasi yang masih tinggi dan risiko geopolitik, tetapi kami akan mempertimbangkan untuk menahan diri demi titik masuk yang lebih baik untuk emas.
- **Minyak** – Kami merasa bahwa pasar meremehkan

dampak pengetatan suplai Opec+<sup>1</sup> yang baru saja berlaku, sebanding dengan hancurnya permintaan pada krisis keuangan 2008. Grup ini juga telah memberikan sinyal yang jelas bahwa mereka tidak akan menoleransi harga yang rendah.

### Dolar AS adalah kunci untuk berbagai investasi

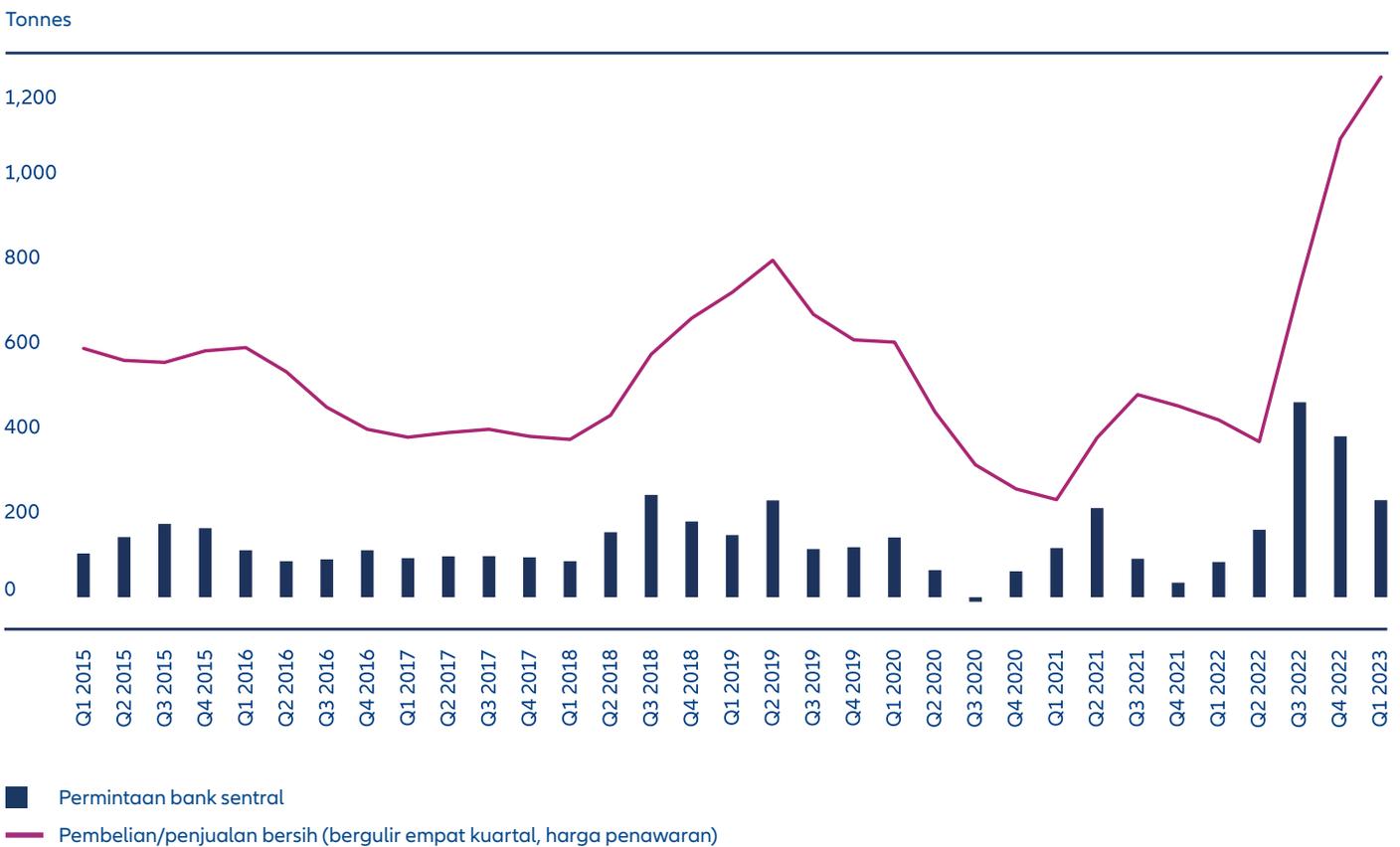
Faktor penting untuk beberapa bulan ke depan adalah jalur dolar AS. Mata uang ini melemah setelah mencapai level tertinggi dalam 20 tahun terakhir terhadap banyak mata uang tahun lalu. Para investor berpikir bahwa Federal Reserve telah menaikkan suku bunga sebanyak yang direncanakan, sedangkan di Eropa kemungkinan akan ada kenaikan lebih

lanjut. Valuasi mendukung mata uang utama lainnya, seperti euro. Namun, dolar AS dapat mempertahankan status *safe haven* karena kekhawatiran akan resesi global mengemuka.

Kami bersikap positif terhadap yen Jepang karena valuasinya dan lingkungan yang terhindar dari risiko. Kami memperkirakan mata uang ini akan mendapat dorongan jika BOJ mengakhiri kontrol kurva imbal hasilnya.

Secara keseluruhan, pandangan multi-aset kami mendukung fleksibilitas untuk mendapatkan keuntungan dari peluang dalam aset-aset berisiko sekaligus mengelola risiko resesi yang mengintai dan tingkat suku bunga yang lebih tinggi.

**Grafik 4: Bank-bank sentral memborong emas, tetapi sampai kapan status *safe haven* komoditas ini akan bertahan?**



Sumber: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council. Data per 31 Maret 2023.

1)Opec+ adalah grup yang terdiri dari 23 negara pengekspor minyak yang bertanggung jawab memproduksi sekitar 40% minyak mentah dunia.

**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.