

JANUARI 2025

# House View Q1 2025

Sudut pandang baru

# Pandangan kami terhadap pasar global

## “Efek Trump”

- **Kembalinya Donald Trump ke White House akan menjadi titik balik bagi ekonomi AS dan pasar.** Kami rasa kemungkinan adanya stimulus keuangan dan deregulasi dapat mendongkrak pertumbuhan dan menjadi faktor pendorong positif bagi aset berisiko, setidaknya untuk jangka pendek.
- **Kami masih yakin perekonomian AS akan “soft landing”,** di mana inflasi melambat dan resesi dapat dihindarkan. Namun, kami juga melihat bertambahnya risiko “no landing”, yaitu ketika pertumbuhan kembali melaju dan inflasi kembali melambung. Ini kemungkinan besar akan berdampak pada kebijakan moneter AS.
- Secara global, periode kedua Trump akan berjalan seiring dengan tema keberagaman ekonomi dalam hal pertumbuhan, inflasi, dan suku bunga. **Kami memperkirakan keberagaman ini akan makin meluas pada tahun 2025.**
- **Mengambil sudut pandang baru dan memperluas diversifikasi akan menjadi kuncinya.** Diversifikasi dapat mencakup aset pasar privat, terutama jika kenaikan inflasi membalikkan dekorelasi baru-baru ini antara saham dan obligasi.
- Dengan efek Trump ini, **kami memandang positif ekuitas AS, tetapi tetap memperhatikan valuasinya yang tinggi.** Dalam hal pendapatan tetap, kami lebih melirik Eropa dibandingkan AS, karena antisipasi akan pemangkasan suku bunga Eropa kemungkinan besar akan tetap stabil. **Rangkaian penetapan kebijakan mendatang selama pemerintahan baru AS akan menjadi penentu arah pasar keuangan pada tahun 2025.**
- Mulai dari tarif hingga kelumpuhan politik di zona euro, **risiko geopolitik akan tetap membayang, tetapi tidak merata di seluruh pasar,** sehingga portofolio harus dikelola dengan tangkas.

## BAGAN KUARTAL

### Perang dagang di depan mata?

Kenaikan tarif yang ditetapkan Donald Trump untuk Tiongkok, Meksiko, Kanada, serta mitra dagang utama lainnya akan mengguncang iklim perdagangan dan berisiko menimbulkan kondisi proteksionis secara global. Jika diterapkan secara menyeluruh, ini bisa memantik retaliasi seketika yang mengancam alur semua produksi, mulai dari baterai hingga kendaraan listrik, dan menaikkan harga bagi konsumen dan bisnis sehingga berpotensi melemahkan pertumbuhan.

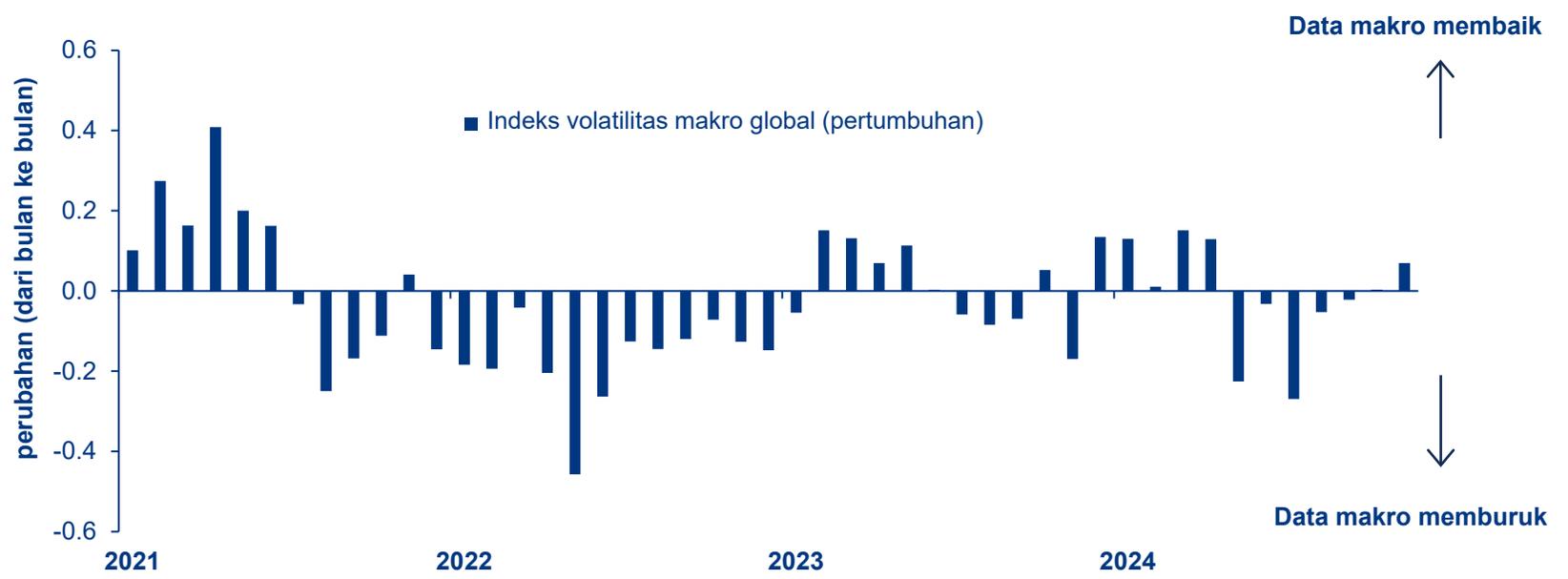


Sumber: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, United States International Trade Commission (data per 27 November 2024). Catatan: bagan ini memperkirakan tarif saat ini akan naik ke angka yang disebutkan Trump.

# Pertumbuhan ekonomi: proyeksi beragam, meskipun ada peningkatan secara keseluruhan

Indeks Volatilitas Makro pada Pertumbuhan<sup>1</sup> kami bertujuan mengukur data makroekonomi dari seluruh dunia. Indeks ini menunjukkan peningkatan untuk pertama kalinya dalam tujuh bulan terakhir:

- Apakah pertumbuhan sedang pulih? Prakiraan makro global terbaru kami menunjukkan **prospek yang menjanjikan, tetapi kami tetap bergerak waspada.**
- **Indeks pertumbuhan kami menanjak untuk pertama kalinya dalam tujuh bulan terakhir pada bulan November, berkat bantuan Tiongkok dan Jepang.** Pasar negara berkembang lainnya juga menunjukkan kinerja yang baik.
- Sebaliknya, pertumbuhan AS stagnan, tetapi masih unggul dari Inggris dan zona euro. **Kami mengantisipasi perubahan pada kebijakan AS guna memulihkan kekuatan perekonomian AS pada tahun 2025.**
- **Pertumbuhan global gagal memenuhi targetnya:** bidang jasa menjadi pendorong utamanya, tetapi bidang manufaktur kesulitan menyusul geraknya.



1) Indeks Volatilitas Makro pada Pertumbuhan kami melacak arah gerakan 354 data makroekonomi di tingkat global, regional, dan negara setiap bulannya. Perubahan bulanan pada indeks berskala dari -1 hingga 1, dengan nilai 1 (-1) yang menunjukkan peningkatan (penurunan) dari semua indikator mendasar. Dengan berfokus pada arah alih-alih besarnya perubahan, indeks ini memungkinkan evaluasi terhadap luasnya tren makro yang mendasar dan lebih tidak rentan terhadap revisi historis dari data yang mendasarinya. Sumber: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (data per 30 November 2024).

# Singkat kata: Data kunci berdasarkan wilayah

## AS

Kenaikan angka belanja dan pemotongan pajak selama periode kedua pemerintahan Trump berhasil mendongkrak prospek pertumbuhan AS, dan kami memperkirakan AS akan mengungguli negara maju lainnya pada tahun 2025. Namun, risiko kondisi fiskal positif mendorong kembalinya inflasi. Karena itu, **kami rasa US Federal Reserve mungkin akan menghentikan pemangkasan suku bunga secara prematur pada semester pertama 2025**, dengan suku bunga yang dipatok pada angka sekitar 4%.

## Eropa

Paralisis politik, pertumbuhan produktivitas yang lemah, dan keyakinan konsumen yang rendah kemungkinan besar akan menyebabkan pertumbuhan di zona euro tetap layu. Kami memperkirakan akan ada angin segar setelah pemangkasan suku bunga lanjutan **seiring European Central Bank mematok suku bunga depositonya ke angka di bawah netral, yaitu sebesar 1,75% pada kuartal mendatang**. Pertumbuhan Inggris akan kembali melaju secara marginal pada tahun 2025, sehingga Bank of England bisa melakukan pemangkasan suku bunga lanjutan dengan laju yang terukur, yaitu satu kali per kuartal.

## Asia

**Ekonomi Tiongkok terus melambat, dan tarif impor AS mengancam ekspor Tiongkok yang belakangan ini menjadi penyumbang besar hasil positifnya.** Kami rasa ada kemungkinan besar diberikannya stimulus moneter dan fiskal tambahan, tetapi angkanya tidak sebesar yang diharapkan pasar. Ekonomi Jepang tampaknya akan memetik hasil positif dari rencana digelontorkannya stimulus sebesar USD 250 miliar. **Perkiraan kami, Bank of Japan akan terus meningkatkan suku bunga kebijakannya hingga setidaknya 1% secara bertahap sepanjang tahun 2025.**

**Pertumbuhan ekonomi:** kami memperkirakan pertumbuhan ekonomi global akan melambat pada tahun 2025

PDB riil, % dari tahun ke tahun

	Konsensus Bloomberg 2024	Konsensus Bloomberg 2025	Prakiraan AllianzGI 2025
Global	3,1	3,1	↓
AS	2,7	2,1	=
Zona Euro	0,8	1,2	↓
Jerman	-0,1	0,7	↓
Inggris	0,9	1,4	=
Jepang	-0,2	1,2	=
Tiongkok	4,8	4,5	↓

**Inflasi:** Waspada! risiko inflasi baru di AS

Inflasi, % dari tahun ke tahun

	Konsensus Bloomberg 2024	Konsensus Bloomberg 2025	Prakiraan AllianzGI 2025
Global	4,5	3,5	=
AS	2,9	2,4	↑
Zona Euro	2,4	2,0	=
Jerman	2,4	2,1	=
Inggris	2,5	2,4	=
Jepang	2,5	2,0	=
Tiongkok	0,4	1,0	=

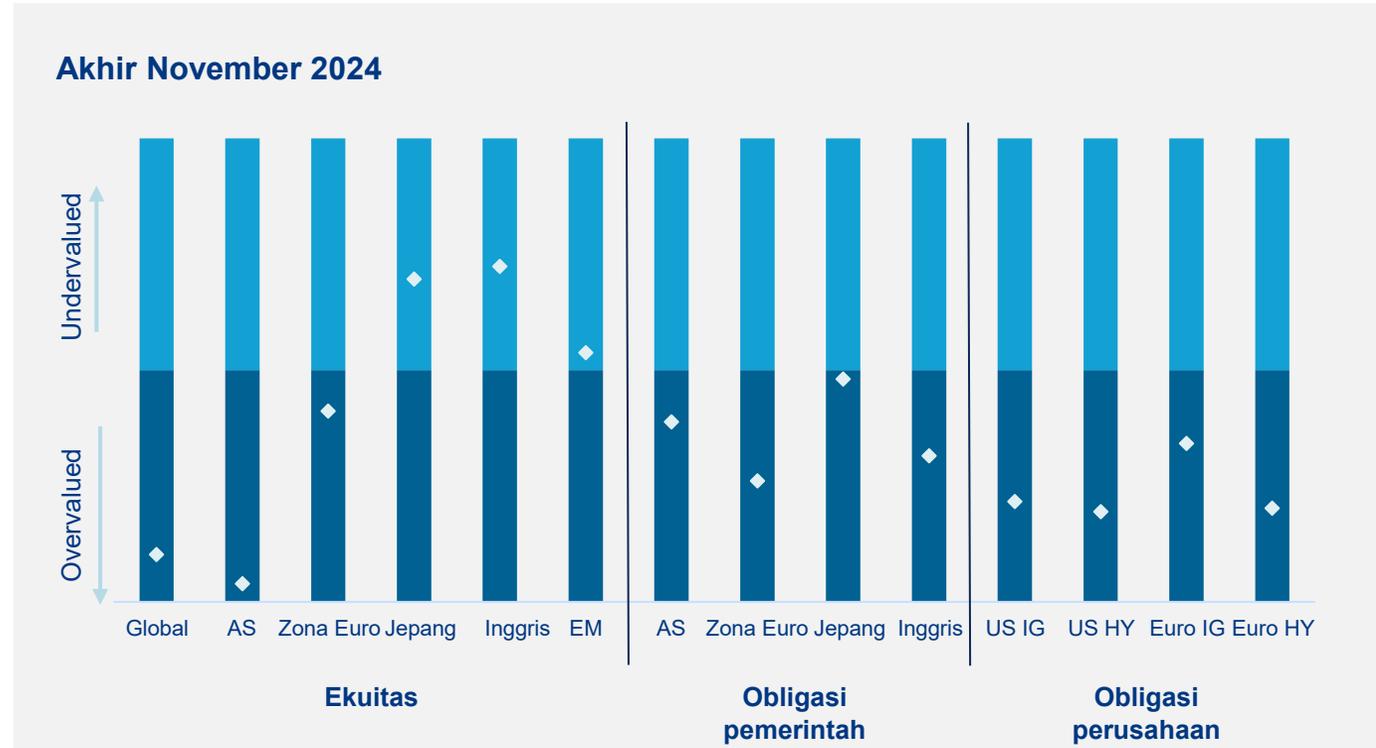
Keterangan gambar: ↑ AllianzGI di atas konsensus; ↓ AllianzGI di bawah konsensus; = AllianzGI sesuai dengan konsensus.

Data per 4 Desember 2024.

# Pandangan terhadap valuasi: peluang dari keberagaman

## Ekuitas Inggris dan Jepang masih dinilai terlalu murah

- Perburuan sengit akan imbal hasil telah menggembungkan harga banyak aset, **tetapi nilai wajar masih dapat ditemukan**. Kami melihat pintu peluang yang terbuka lebar seiring dengan makin meluasnya perbedaan antara pertumbuhan, inflasi, dan suku bunga di setiap negara.
- Menurut kami, saham AS tampak mahal berdasarkan standar historisnya, tetapi **ekuitas Jepang, Inggris, dan pasar negara berkembang justru masih dinilai terlalu rendah (undervalued)**.
- Dalam hal pendapatan tetap, kami memperkirakan nilai obligasi pemerintah akan tampak makin menarik di tengah imbal hasil-spread yang kian berkembang antara negara karena arah gerak suku bunga yang kian beragam pula.



Perhitungan oleh tim Economics & Strategy kami. Skor valuasi = skor saat ini yang relatif terhadap distribusi skor secara historis. Valuasi ekuitas berdasarkan Shiller-PE, harga/buku, rasio PE (price-to-earnings atau harga/pendapatan) 12 bulan ke depan. Valuasi obligasi pemerintah berdasarkan suku bunga riil 10 tahun dan premi berjangka. Valuasi obligasi perusahaan berdasarkan probabilitas gagal bayar implisit dan valuasi obligasi pemerintah terkait. Sumber: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (data per 30 November 2024). Kinerja masa lalu bukan merupakan indikator untuk kinerja masa depan. Pernyataan yang dimuat di sini dapat mencakup pernyataan ekspektasi masa depan dan pernyataan prediksi lainnya yang didasarkan pada pandangan dan asumsi manajemen saat ini serta melibatkan risiko yang diketahui maupun tidak diketahui dan ketidakpastian yang dapat menyebabkan hasil, kinerja, atau kejadian aktual yang berbeda secara materiel dari yang dinyatakan atau tersirat dalam pernyataan tersebut. Kami tidak berkewajiban untuk memperbarui pernyataan prakiraan mana pun. Valuasi didasarkan pada asumsi terbaru tentang prospek pertumbuhan ekonomi.

# Keyakinan kelas aset

## Ekuitas

- Secara keseluruhan, kami tetap berpandangan positif, tetapi waspada kembalinya volatilitas seiring dengan perkembangan kebijakan baru AS, terutama dalam hal imigrasi dan tarif, karena ini dapat berdampak pada inflasi dan rantai pasokan global. Jadi, kami tetap menyarankan strategi yang mampu menyerap volatilitas dalam situasi multi-faktor untuk menguatkan portofolio.
- Kami juga tetap optimistis akan ekonomi AS dan **saham teknologi dengan valuasi yang tepat**, mengingat aspek inovasi dan profil pendapatannya. Kinerja sektor teknologi tampaknya akan makin meluas pada tahun 2025.
- **Valuasi Eropa tampak menjanjikan**, dan pemangkasan suku bunga sudah lebih pasti terjadi dibandingkan dengan AS. Hal ini mendukung paparan pilihan terhadap perusahaan dengan ketahanan pendapatan global.
- **Populasi muda India akan menggenjot “ekonomi penuh aspirasi”** dan posisinya yang relatif netral dibandingkan AS dan Tiongkok bisa menguntungkan para pelaku ekspor di India dalam dunia yang kian proteksionis.
- Di tengah sentimen pasar yang negatif, **kami tetap optimistis dengan paparan Tiongkok** dalam portofolio global. Dukungan untuk ekonomi domestiknya dan reformasi terbaru terkait program pensiun swastanya dapat mendongkrak pasar bahkan hingga melampaui ekspektasi saat ini.

## Pendapatan Tetap

- **Dibanding AS, kami lebih condong ke pasar obligasi Eropa.** Meski lemahnya pertumbuhan di Eropa membuat pemangkasan bunga sudah lebih pasti terjadi, The Fed dapat kembali menyesuaikan pemangkasan suku bunga di AS pada H1 seiring agenda Trump mendorong pertumbuhan domestik. **Kami mempertahankan bias kurva yang curam pada kedua pasar, tetapi bagi yang telah berhasil mencetak keuntungan secara taktis** (atau mengurangi paparan kami).
- **Portofolio yang aktif dapat dipertimbangkan untuk investasi pendapatan tetap.** Keputusan investasi berdasarkan durasi secara langsung (*outright duration calls*) harus diseimbangkan dengan strategi perdagangan nilai relatif antarwilayah, mata uang, dan posisi kurva. Hal ini dikarenakan divergensi yang lebih besar di seluruh sektor perekonomian.
- **Kami rasa Gilt (obligasi pemerintah Inggris) adalah pilihan yang tepat** karena pasar akan mematok harga yang lebih rendah pada lingkup pemangkasan suku bunga.
- Dalam hal kredit perusahaan, kami rasa **valuasi atas obligasi kelas investasi lebih menarik di Eropa dibandingkan AS** (lebih berfokus pada IG dibandingkan imbal hasil tinggi). Namun, dalam kondisi yang tidak dapat diprediksi, kelas aset ini memerlukan pengelolaan yang aktif dan diversifikasi.
- Dengan ketidakpastian dan potensi volatilitas mata uang di depan mata, kami rasa investor harus menempatkan dirinya dalam **rentang risiko menengah hingga sangat rendah** agar mereka tetap bisa leluasa bergerak.

## Multi-aset

- **Meski S&P 500 tetap menjadi pilihan pasar ekuitas**, kami telah sedikit menarik diri dari posisi ini karena adanya keraguan akan prospek jangka panjangnya – untuk mengantisipasi kemunduran. Emiten AS dengan kapitalisasi kecil akan makin gemilang dalam sistem perekonomian di bawah kepemimpinan Trump.
- **Jepang jadi pasar ekuitas pilihan di luar AS** karena tidak begitu terdampak serangan tarif dibandingkan negara Asia lainnya. Jepang juga tetap diuntungkan oleh anjaknya harga sektor energi dan revisi pendapatan yang solid.
- Kami menantikan dampak kebijakan baru AS terhadap dolar. Walaupun kami tetap positif terhadap dolar untuk sementara waktu, **melemahnya dolar dapat menjadi kesempatan untuk mengalokasikan ulang dana** ke kelas aset yang tertekan selama masa pemilu AS, seperti utang negara berkembang (emerging market/EM). Pandangan kami terhadap yen juga makin positif.
- **Emas kembali menjadi aspek diversifikasi yang bermanfaat dalam portofolio multi-aset.** Sejak pemilu AS, tekanan terhadap harga emas menurun berkat menguatnya dolar AS dan suku bunga riil yang tinggi diimbangi oleh permintaan dari bank-bank sentral dan investor ritel di Tiongkok dan India.
- **Menurut kami, sekarang adalah momen yang tepat untuk berinvestasi pada aset yang tidak berkorelasi dengan aset lainnya di pasar** – seperti kredit karbon atau volatilitas sebagai kelas aset terpisah – yang dapat menghasilkan nilai sembari mengelola risiko portofolio secara aktif.

# Temukan wawasan lainnya



Baca [Prospek 2025](#) untuk mengetahui lebih lanjut tentang pandangan CIO kelas aset kami akan faktor pembentuk pasar dan peluang selam setahun mendatang.

# Disclaimer

**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 berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia.