

APRIL 2025

# House View Q2 2025

Perubahan sentimen pasar

Dokumen ini membahas pandangan jajaran kepemimpinan investasi Allianz Global Investors memasuki tahun Kuartal 2 2025. 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.

# Pandangan kami terhadap pasar global

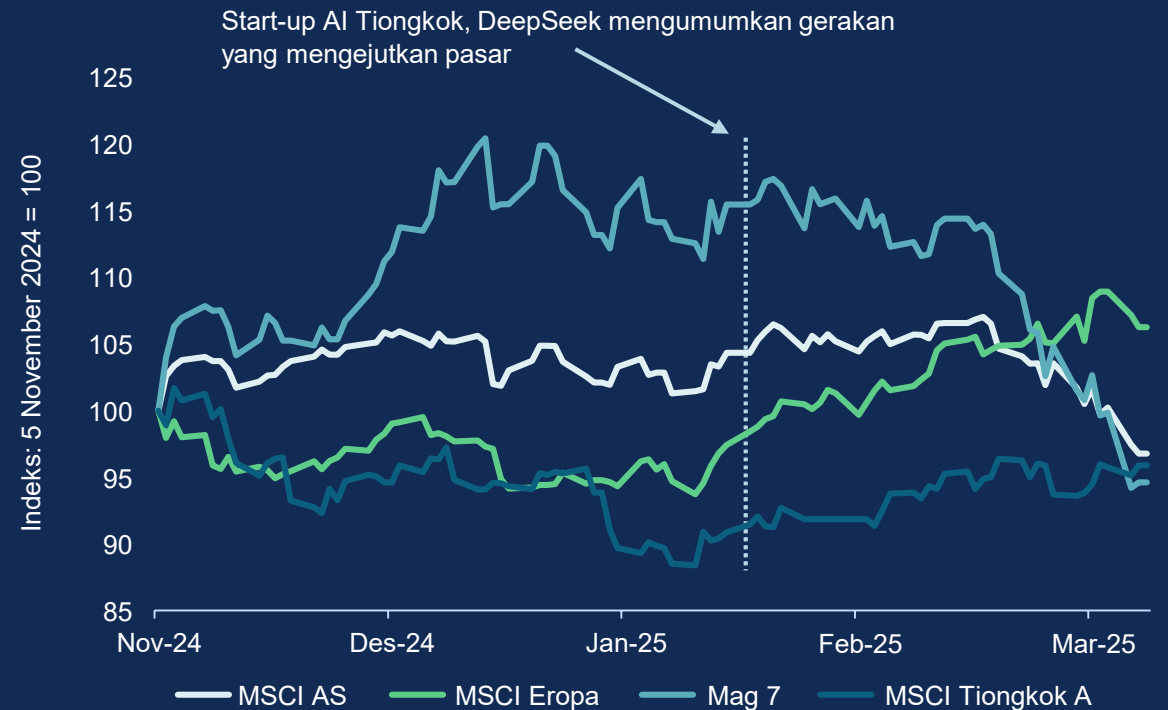
Pasar berotasi membuat investor perlu memutar otak

- **Awal 2025 membuat sentimen bergeser.** Dalam menghadapi realitas geopolitis yang suram, Eropa menyesuaikan kebijakan fiskal dengan sedemikian rupa demi mendorong pertumbuhan struktural. Titik balik dalam bidang ekonomi dan politik telah menyebabkan rally yang meluas di Eropa.
- **Kami melihat rotasi ke pasar Eropa sejauh ini belum menyebabkan dampak yang begitu signifikan pada posisi overweight AS yang sudah besar dan mapan.** Belum terlambat untuk berpartisipasi.
- **Di AS, tarif dan ketidakpastian kebijakan ekonomi dan pemerintah memberatkan pertumbuhan.** Beberapa kebijakan pemerintah baru ini dapat membuat AS menjadi kurang kondusif sebagai tempat perlindungan aset yang aman bagi investor.
- Risiko dalam kondisi ini mencakup **inflasi AS yang meningkat, momentum pertumbuhan yang melambat secara global, dan potensi perang dagang secara besar-besaran dan berkepanjangan.** Namun, kami menganggap ini sebagai waktu yang tepat untuk melakukan pengelolaan yang aktif.
- **Kami optimistis pada pasar ekuitas tertentu dalam kondisi ketika kemungkinan besar terjadinya “kantung udara” turbulensi sementara.** Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik secara geografis sangat penting. Pertimbangkan posisi long Eropa serta peluang di Tiongkok dan India.
- **Pergeseran sentimen berimplikasi pada obligasi pemerintah.** Keyakinan tertinggi kami jatuh pada Gilt Inggris (obligasi pemerintah Inggris). Secara keseluruhan, kami condong mendukung investasi berdurasi panjang di wilayah Inggris dan euro. Menurut kami, spread obligasi tingkat investasi didukung oleh carry dan momentum.

## BAGAN KUARTAL

### Membalikkan nasib

Kembalinya Donald Trump ke White House memberi harapan bagi investor akan terulangnya rally (kenaikan signifikan) ekuitas AS seperti pada masa awal Trump menjabat presiden pada tahun 2017. Sebaliknya, pasar AS terpuruk sementara ekuitas Eropa melonjak. Grup Mag 7 saham teknologi AS kompak telah kehilangan keuntungan mereka pasca-pemilu.

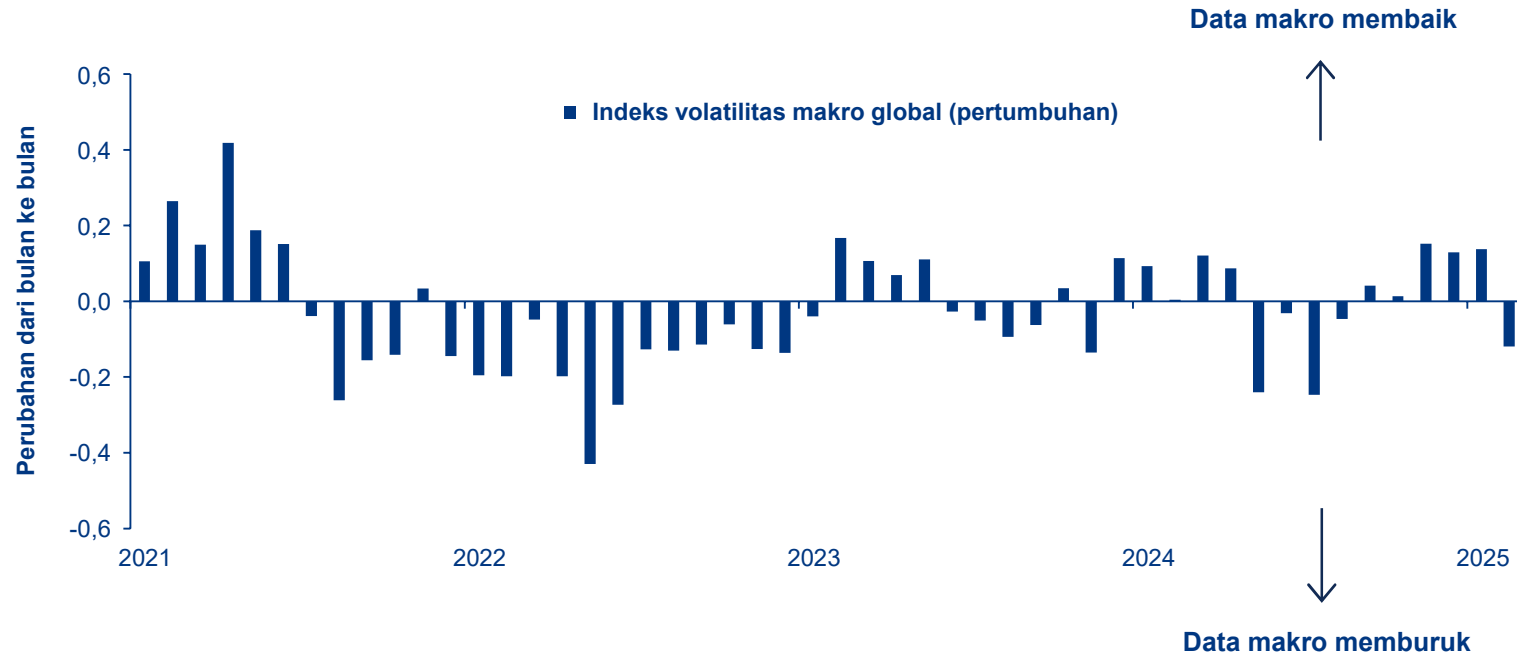


Sumber: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Data per 12 Maret 2025.

# Pertumbuhan ekonomi: Zona euro bersinar di tengah ketidakpastian global

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

- **Pertumbuhan global terhenti seiring meningkatnya kekhawatiran geopolitis – tetapi zona euro dan Jepang melawan tren negatif.**
- Indikator melemah di AS, Inggris, Tiongkok, dan pasar negara berkembang, termasuk Brasil dan Meksiko. Bangkitnya Jepang dan pemulihan di zona euro memberikan secercah harapan.
- **Data aktivitas global menunjukkan pelemahan, diikuti oleh penurunan sentimen bisnis dan konsumen** akibat inflasi yang terus berlanjut. Sektor jasa kembali menunjukkan tanda-tanda melambat.
- **Sisi positif yang bisa dipetik dari ketidakpastian geopolitis adalah bangkitnya industri manufaktur – setidaknya untuk sementara – karena bisnis meningkatkan persediaan dan mempercepat produksi sebelum tarif AS diberlakukan..**



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 perubahan daripada 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 28 Februari 2025).

# Ringkasan: Data utama berdasarkan wilayah

## AS

Mulai tampak celah dalam ekonomi terbesar dunia. Ketidakpastian terkait tarif, imigrasi, regulasi, dan kebijakan fiskal memberatkan sentimen bisnis dan investor **Alhasil, kami memperkirakan pertumbuhan akan makin melambat dibandingkan dengan perkiraan konsensus.** Tarif dapat memperburuk inflasi dengan kenaikan harga. Di tengah itu semua, **kami berpikir bahwa Federal Reserve AS mungkin akan menghentikan pemangkasan suku bunga lebih awal,** dengan suku bunga yang dipatok pada angka sekitar 4%.

## Eropa

Prospek untuk Eropa mulai membaik. **Rencana peningkatan belanja pada sektor pertahanan dan infrastruktur di Jerman akan mendorong pertumbuhan yang stagnan.** Namun, dampaknya kemungkinan baru akan terlihat paling awal pada tahun 2026. Pada beberapa kuartal mendatang, **kami memperkirakan European Central Bank akan menyesuaikan suku bunga deposito ke tingkat netral, yaitu sekitar 2%.** Di Inggris, Bank of England kemungkinan akan mengambil langkah hati-hati dengan satu kali pemangkasan suku bunga per kuartal.

## Asia

**Kami memperkirakan pemerintah Tiongkok melanjutkan dukungan ekonominya** di tengah kerentanan pasar real estate dan potensi tarif ekspor ke AS. Dengan prospek ekonomi Jepang yang terus membaik, **kami memperkirakan Bank of Japan akan bertahap meningkatkan suku bunga kebijakannya hingga mencapai setidaknya 1% sepanjang tahun 2025.**

**Pertumbuhan ekonomi: Kami lebih pesimistis dari konsensus**  
PDB Riil, % dari tahun ke tahun

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

**Inflasi: Kami melihat risiko inflasi baru di AS**  
Inflasi, % dari tahun ke tahun

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

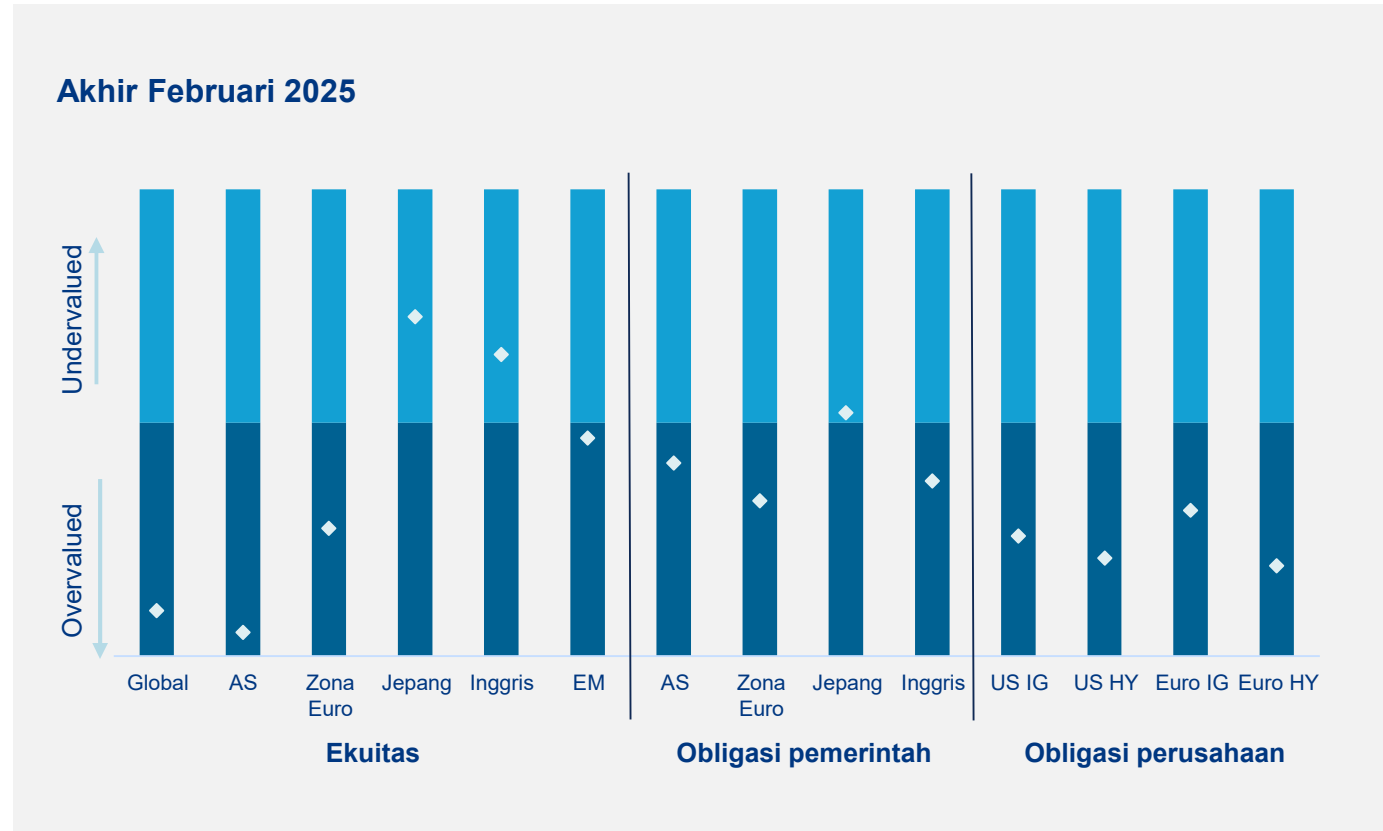
Keterangan gambar: ↑ AllianzGI di atas konsensus; ↓ AllianzGI di bawah konsensus; = AllianzGI sesuai dengan konsensus.

Data per 6 Maret 2025.

# Pandangan terhadap valuasi: peluang mulai bermunculan

Valuasi mulai mencerminkan trajektori pertumbuhan global yang berjalan ke arah masing-masing

- Volatilitas pasar finansial belakangan ini baru mulai tecermin pada valuasi. **Harga saham AS masih dinilai tinggi menurut data historis, terlepas dari penurunan pasarnya baru-baru ini.**
- **Ekuitas zona euro diawali dengan solid pada tahun 2025, tetapi kami yakin masih akan ada peluang bermunculan (lihat keyakinan kelas aset). Ekuitas Jepang tetap di kategori undervalued (dinilai terlalu rendah).**
- **Dalam instrumen pendapatan tetap, obligasi pemerintah Jepang tampaknya menjadi opsi termurah.** Setelah volatilitas belakangan ini, **beberapa pasar obligasi pemerintah lain mulai menawarkan nilai yang lebih menarik,** termasuk AS, zona euro, dan Inggris.
- **Kami melihat potensi penetapan harga ulang dalam beberapa bulan mendatang** karena tekanan geopolitis makin menajam dan meluasnya ketimpangan pertumbuhan, suku bunga, dan kinerja kelas aset antara berbagai negara.



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 28 Februari 2025). 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. 5

# Keyakinan kelas aset

## Ekuitas

- Secara keseluruhan, kami memiliki prospek positif terhadap ekuitas selama investor tetap taktis di tengah risiko volatilitas pasar yang tiba-tiba. Kami berpendapat rally pada ekuitas Eropa akan tetap berlanjut, tetapi mengingat volatilitas dan ketidakpastian di pasar, kami juga akan mempertimbangkan pasar global lainnya untuk menyusun portofolio yang terdiversifikasi dengan baik secara geografis.
- Penegasan kembali “kedaulatan Eropa” – dan peningkatan komitmen belanja – dapat meningkatkan beberapa sektor. Ini kemungkinan besar akan mencakup sektor keamanan siber, AI, dan pertahanan.
- Investor Eropa saat ini underweight di sektor konstruksi. Namun, pertumbuhan pesat pada pusat data secara struktural berdampak positif pada sektor tersebut; dan bahkan dapat diuntungkan oleh rekonstruksi pasca-gencatan senjata di Ukraina.
- Dengan kapitalisasi pasar sebesar 4 triliun USD, India menawarkan diversifikasi sektoral yang lebih luas dibandingkan pasar negara berkembang lainnya. Valuasi bisa memberikan margin keamanan yang menarik.
- Kami melihat valuasi Tiongkok cukup menarik dan makin banyak dilirik dalam bidang teknologinya (misalnya, AI berwujud dan robot humanoid). Melihat prospek dagangnya yang lemah tahun ini, pemerintah Tiongkok bertekad mendorong konsumsi yang akan mendorong pertumbuhan.

## Pendapatan Tetap

- Kami memperkirakan kurva imbal hasil akan makin curam di Eropa. Hal ini mencerminkan rencana belanja besar-besaran sektor pertahanan di Jerman dan negara lainnya yang akan perlu waktu untuk diimplementasikan. Di AS, ketakutan akan pelambatan juga mengarah ke kurva imbal hasil AS yang kian curam. Dalam situasi ini, kami lebih mendukung pendekatan taktis dengan mempertimbangkan posisi struktural.
- Prospek Gilt terlihat menjanjikan berdasarkan valuasi dan ekspektasi pasar terhadap kebijakan bank sentral. Berbeda dengan wilayah euro atau Kanada, pemotongan suku bunga di Inggris belum sepenuhnya diperhitungkan dalam harga pasar. Dalam keunggulan kinerja Gilt baru-baru ini, tema ini bisa dimanfaatkan untuk meraup sebagian keuntungan.
- Pertimbangkan untuk Mengambil posisi long pada yen Jepang. Bank of Japan tengah ditekan untuk menaikkan suku bunganya ke tingkat “normal” guna mengatasi inflasi. Karena itu, kurva imbal hasil Jepang diperkirakan akan melandai.
- Hindari mengejar beta di pasar kredit. Dengan perkiraan volatilitas suku bunga, investor didorong untuk menggunakan pendekatan yang selektif yang mencakup analisis bottom-up dan single credit.
- Pasar negara berkembang menunjukkan ketahanan dalam menghadapi volatilitas pasar, mengindikasikan pendekatan selektif diperlukan dalam hal utang pasar negara berkembang.

## Multi-aset

- Kami tetap bersikap positif sekaligus selektif terhadap pasar ekuitas tertentu meskipun menghadapi hambatan yang meningkat dan sentimen pasar yang tertekan akibat tarif. Setelah memangkas eksposur AS, ekuitas Eropa menjadi pilihan utama kami, berkat momentumnya yang terus naik, valuasinya yang menarik, kenaikan belanja fiskal, dan sentimennya yang membaik.
- Inflasi yang melemah di Eropa dibanding di AS membawa dampak positif bagi obligasi pemerintah Eropa dibandingkan US Treasuries. Meski skala program fiskal terencana belum final, kami memperkirakan imbal hasil tetap meningkat di tengah peningkatan volatilitas dan perbedaan yang semakin jelas pada kurva imbal hasil utama sekalipun.
- Mata uang pilihan kami adalah yen Jepang. Menurut kami, kondisi mata uang ini didukung oleh kebijakan Bank of Japan yang mendekati akhir siklus kenaikan suku bunga. Yen bisa kembali mendapatkan statusnya sebagai aset safe haven, terutama karena obligasi lokal Jepang kian menarik dilirik
- Dalam hal komoditas, emas tetap menjadi pilihan keyakinan teratas kami, yang didukung oleh momentum kuat dan perannya sebagai lindung nilai terhadap risiko geopolitik. Menurut pandangan kami, emas tetap menjadi aspek diversifikasi yang bermanfaat dalam portofolio multi-aset.

# Temukan lebih banyak wawasan terbaru kami



Mengembalikan kejayaan pasar Eropa?



Bagaimana jika Eropa mengambil tindakan impulsif?



Volatilitas obligasi pemerintah:  
Apa yang akan terjadi selanjutnya?



Sepuluh alasan mempertimbangkan  
(ulang) ekuitas Tiongkok

# 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 yang memegang lisensi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia.