



Prospek 2013

Pertumbuhan yang lambat tapi lebih mantap

Daftar Isi



Daftar Isi

1. Surat kepada Para Investor

Halaman

3

2. Tinjauan Ekonomi

Perkembangan ekonomi global yang rapuh dalam tiga tahun terakhir boleh jadi merupakan jalan bagi pertumbuhan yang lebih kokoh di tahun 2013. Hal ini bergantung pada momentum yang terjadi di Amerika Serikat dan di China yang terus melanjutkan pertumbuhan, dan pada akhirnya juga akan menarik Eropa dan Jepang. Sementara itu, terlihat adanya ruang pertumbuhan ekonomi yang lebih lagi di Asia.

4-6

3. Ekuitas

Tahun 2013 tampaknya akan ditandai dengan munculnya tanda-tanda ekonomi lebih baik dilihat dari kondisi makro di seluruh dunia, dengan kemungkinan meredanya perlambatan pertumbuhan ekonomi (hard landing) di Amerika Serikat dan China. Namun dalam jangka pendek investor tetap memperhatikan dan menantikan perkembangan berita tentang tebing fiskal (fiscal cliff) sehubungan dengan defisit anggaran di Amerika Serikat.

7-9

4. Pendapatan Tetap

Rendahnya yield obligasi baru yang terjadi di beberapa pasar negara maju saat ini makin meningkatkan kekhawatiran akan kondisi yang menyerupai gelembung ekonomi spekulatif. Sementara kami yakin dalam jangka menengah obligasi akan tetap memberikan hasil yang baik, namun hasilnya tetap diperkirakan melemah.

10-11

5. Mata Uang

Gambaran kami atas melemahnya mata uang Dolar Amerika Serikat (USD) tidak menyiratkan adanya kenaikan pada semua mata uang lainnya. Sementara KRW, RMB, dan PHP masih tetap kokoh dan memiliki potensi kenaikan, AUD dan NZD kemungkinan penguatan yang terjadi tidak akan banyak dari posisi saat ini, kecuali bila benar-benar terjadi krisis akan mata uang dolar.

12-14

6. Komoditas

Komitmen pemimpin China yang baru terhadap pertumbuhan ekonomi tampaknya akan mendukung permintaan akan komoditas sepanjang tahun ini. Pada saat yang sama, bergesernya harapan atas prospek pertumbuhan global dapat menimbulkan gejolak, khususnya pada paruh pertama tahun ini.

15-17

7. Prakiraan

18

8. Catatan

19

Absennya kejadian penting pada obligasi

Dalam konteks yang lebih tegas namun namun tidak spektakuler mengenai pemulihan ekonomi global pada tahun 2013, pasar obligasi cenderung tidak akan ambruk, namun ini tidak berarti berkurangnya peluang-peluang yang lebih baik di tempat lainnya.

Di awal tahun baru, seringkali ada gunanya menahan diri sejenak dari hiruk-pikuk dan mencoba melihat gambaran besarnya.

Di ANZ, latihan seperti ini disebut sebagai sebuah 'Tinjauan Sekuler', dianggap sangat penting dalam mengkaji setiap peluang pasar. Memahami apakah suatu pasar berada dalam fase bergairah (bullish) atau lesu (bearish) menentukan gaya investasi dan pendekatan terhadap pengambilan risiko yang optimal.

Konsep 'bull' dan 'bear' sekuler ini didasarkan pada apresiasi atas berubah-ubahnya suasana psikologis yang mendorong keputusan investasi. Pada awal pasar 'bullish' sekuler, para investor bersikap hati-hati karena mereka sadar akan pasar yang sebelumnya bersifat 'bearish'. Kehati-hatian ini sedikit demi sedikit memudar ketika pasar melakukan konsolidasi, dan akhirnya mencapai puncak optimisme yang berlebihan dan pembelian beramai-ramai. Pada titik ini, terjadilah pengambilan keputusan investasi yang tidak tepat, pasar mengalami koreksi secara signifikan, dan pasar 'bullish' sekuler segera digantikan oleh pasar 'bearish' sekuler.

Pertanyaan yang dihadapi para analis pada saat ini adalah apakah tahun 2013 akan menandai berakhirnya pasar 'bull' sekuler untuk obligasi. Namun demikian, tidak banyak hal yang menyatakan bahwa hal ini akan terjadi. Kami melihat berbagai kebijakan moneter G3 yang masih tetap akomodatif untuk jangka waktu yang lebih panjang, mungkin sampai tahun 2015 atau lebih. Kebijakan-kebijakan ini dinilai bisa berjalan dan terus dilanjutkan ke depan, dapat diharapkan menenangkan kekhawatiran pasar. Sementara itu, prospek tahun 2013 adalah profil pertumbuhan global yang lebih mapan, bahkan bila angka-angka PDB tidak mencapai lebih tinggi dari yang dicapai pada tahun 2012.

Namun demikian, walaupun pasar 'bull' dalam obligasi tetap berlangsung, ada baiknya ditunjukkan bahwa transisi dari situasi 'bull' sekuler menuju 'bear' sekuler dapat berlangsung selama bertahun-tahun, paling tidak beberapa dasawarsa, dan titik masuk maupun keluar yang ideal bisa saja persis sebelum akhir dari setiap fase. Dalam kasus ini, tidak hanya pasar 'bull' obligasi berada dalam kondisi yang masuk akal, namun volatilitas atau gejolak yang terkait dengan yield yang tinggi dan korporasi bahkan mungkin mulai berkurang.

Namun demikian, seiring dengan situasi ini, mungkin juga terjadi penurunan pada hasil obligasi, dan kenaikan yang terkait pada hasil ekuitas yang dipicu oleh kombinasi momentum pertumbuhan yang secara moderat lebih kuat dan terikatnya bank-bank sentral G3. Pesan untuk para investor Asia yang terlanjur jatuh cinta dengan investasi obligasi adalah bahwa mungkin kini saatnya untuk mengadopsi portofolio yang lebih seimbang, bahkan jauh sebelum terjadi perubahan dramatis dalam pasar obligasi.

Seperti biasa, ANZ menggunakan kesempatan ini untuk menyampaikan harapannya bagi seluruh nasabahnya agar selalu mendapatkan kesehatan, kemakmuran, dan kebahagiaan di tahun yang akan datang.

Bret Packard

Managing Director Wealth Asia
Global Wealth & Private Banking, Asia

Membangun Momentum

Ekspansi ekonomi global yang rapuh dalam tiga tahun terakhir dapat membukakan jalan bagi pertumbuhan yang lebih kokoh di tahun 2013. Hal ini bergantung pada momentum yang terjadi di Amerika Serikat dan di China yang terus melanjutkan pertumbuhan, dan pada akhirnya juga akan menarik Eropa dan Jepang. Sementara itu, terlihat adanya ruang pertumbuhan ekonomi yang lebih lagi di Asia.

Prakiraan pertumbuhan PDB (%)

| | 2012F | 2013F |
|-----------------------------|-------|-------|
| Dunia | 2.3 | 2.8 |
| G7 | 1.4 | 1.6 |
| AS | 2.1 | 2.5 |
| Zona Eropa | -0.5 | 0.0 |
| Jepang | 2.0 | 1.4 |
| China | 7.8 | 8.1 |
| Asia Pasifik kecuali Jepang | 6.1 | 6.8 |

Sumber: ANZ Economics & Market Research, Des. 2012

Amerika Serikat (AS): Semakin dekatnya situasi akhir dramatis kesulitan fiskal

Situasi fiskal kemungkinan menjadi tantangan terbesar bagi ekonomi Amerika Serikat di tahun 2013.. Sementara kesepakatan anggaran yang tercapai pada awal Januari menyatakan bahwa pengetatan fiskal yang signifikan tidak akan terjadi pada tahun 2013, namun demikian kebijakan fiskal akan bercirikan kontraksi. Pemerintah Amerika Serikat juga telah mencapai batas hutang anggaran yang diperkenankan oleh undang-undang. Situasi paling parah adalah apabila terjadi ketidakmampuan untuk menaikkan plafon utang yang selanjutnya dapat mengakibatkan gagal bayar. Dalam jangka panjang, utang publik Amerika Serikat

Sorotan

Dapatkah ketegangan antara politik dan ekonomi diselesaikan?

Ekonomi global tampak mulai mendapatkan kembali kekuatannya. Namun demikian, agar berkelanjutan, para elite politik G7 harus berkomitmen untuk menghidupkan kembali aktivitas ekonomi.

Di seluruh dunia, berbagai prioritas politik dan ekonomi tampaknya kurang selaras dengan apa yang mungkin kami perkirakan. Ke depan, politik mengancam melencengnya pemulihan yang baru mulai mekar seperti yang kita saksikan di berbagai pasar utama global.

Akhir tahun 2012 membawa pemulihannya yang bersifat siklis, kendati hanya sedang-sedang saja, di Amerika Serikat dan China. Persediaan (inventories) telah turun, dan perusahaan-perusahaan saat ini sedang mencari upaya untuk menimbun kembali persediaan mereka, yang berpotensi memicu kenaikan dalam aktivitas industri. Namun perusahaan-perusahaan ini cemas tentang dampak tebing fiskal Amerika Serikat yang akan datang.

Apabila ditangani dengan semestinya, para ahli ekonomi sepakat bahwa tebing fiskal, yakni pemotongan pajak dan pengeluaran yang akan berlaku tahun ini, dapat memangkas beberapa poin dari angka-angka PDB Amerika Serikat, namun dampak itu akan terhenti akibat tidak adanya resesi yang sepenuhnya terjadi. Namun, kemungkinan tetap ada bahwa partai Demokrat dan Republik akan terus mengambil risiko tinggi seperti yang mereka tunjukkan selama ini.

Sementara itu, di Eropa, pemerintah Spanyol tetap enggan mengaktifkan program Operasi Pasar Terbuka, OMT (Open Market Operations) dari Bank Sentral Eropa (ECB), karena ketakutan harus menyerahkan sebagian

dari kedaulatannya. Dengan adanya tingkat utang Spanyol yang tak berkelanjutan itu, risiko kesulitan finansial lebih lanjut di Spanyol dapat terus membebani prospek-prospek zona euro (eurozone) yang lebih luas. Tambahan lagi terhadap situasi ini adalah bahwa dengan adanya pemilihan umum yang makin dekat di Jerman, di mana Angela Merkel akan mengambil sikap yang lebih keras dalam negosiasi-negosiasinya dengan tetangga-tetangganya di Eropa.

Demikian pula yang terjadi di Asia, percekocokan politik telah menghentikan berbagai reformasi di India dan menghentikan investasi bisnis. Hal ini telah mendorong turunnya pertumbuhan India di Kuartal ke-3 tahun 2012 hingga titik terendah selama tiga tahun terakhir yaitu sebesar 5,3%, dan memperburuk akun-akun fiskalnya. Perkembangan-perkembangan ini berpotensi membahayakan posisi peringkat kredit investasi India.

Tampaknya, tahun 2013 akan terus ditandai dengan pertarungan antara agenda politik dan ekonomi. Sampai saat ini, tampaknya ada suatu kepuasan tertentu bahwa para politisi akhirnya akan melakukan apa yang perlu untuk menghindari krisis ekonomi. Dalam kasus Amerika Serikat, hal ini mungkin berarti diteruskannya pengurangan pajak dan belanja fiskal. Namun demikian, kami melihat adanya ruang bagi ketidakpuasan dalam hal ini, dan kami ingatkan bahwa tanpa sinyal yang jelas, pasar akan tetap bergejolak dalam jangka pendek.



dapat naik sampai mencapai tingkat yang tidak dapat ditopang lagi apabila berbagai kebijakan yang ada saat ini masih dipertahankan.

Kami percaya bahwa pada akhirnya suatu kesepakatan akan dibuat untuk menyelesaikan masalah-masalah fiskal jangka pendek maupun panjang, namun bukan berarti tidak banyak intrik di dalam perjalanannya. Walau kepentingan fiskal yang parah tampaknya sudah bisa dihindari, namun negosiasi berkepanjangan di antara kedua partai dapat terus membebani kepercayaan dan menjadi sumber gejolak pasar finansial.

Bisnis investasi dan perumahan juga sangat vital bagi prospek 2013. Terus meluasnya pemulihan pada bidang-bidang di luar sektor perumahan dapat memberikan limpahan positif yang cukup besar ke bidang-bidang ekonomi lainnya, khususnya konsumsi. Selain itu, asumsi adanya perbaikan dalam bisnis investasi berlanjut seiring dengan kekhawatiran terhadap pertumbuhan global dan situasi mereda, pemulihan Amerika Serikat berpotensi mengalami konsolidasi. Kami memperkirakan bahwa ekonomi AS akan tumbuh sebesar 2,5% pada tahun 2013 dengan kemungkinan meningkat lebih tinggi seandainya ada resolusi yang memuaskan terhadap masalah-masalah fiskal tersebut.

Eropa: Membaik namun masih tetap suram

Kami memperkirakan Eurozone akan bangkit dari resesi pada tahun 2013 namun pertumbuhannya akan tetap lamban. Sementara menguatnya permintaan eksternal dari Amerika Serikat dan China kemungkinan akan sedikit membantu mendongkrak momentum ini, namun berbagai penghambat terhadap pertumbuhan ini akan tetap menantang.

Kontraksi fiskal yang berlanjut serta potensi bencana finansial di negara-negara yang kurang berkembang (periferi) tidak boleh diabaikan, meskipun bencana finansial itu sudah diredam oleh program Operasi Pasar Bebas (OMT, Open Market Operations) yang dilakukan oleh

Bank Sentral Eropa (ECB).

Berbagai risiko politik juga tidak bisa diabaikan, dengan pemilihan umum federal Jerman yang kemungkinan besar dilaksanakan pada bulan September 2013. Sementara itu, prospek Prancis masih tetap mengkhawatirkan, karena reformasi yang dilakukannya masih terkesan takut-takut.

Dengan demikian, negara-negara periferi sedang mengalami tren yang positif kendati perubahan struktural yang ditujunya berlangsung sedikit demi sedikit, misalnya, ke arah biaya-biaya tenaga kerja yang lebih kompetitif. Kami memperkirakan Spanyol dapat memicu OMT ECB pada tahun 2013 yang sebenarnya dapat berdampak positif bagi sentimen risiko karena pasar akan melihatnya sebagai risiko lebih lanjut dari semakin memburuknya risiko yang terkait dengan zona Euro (Eurozone). Setelah mengalami kontraksi sebesar sekitar 0,5% pada tahun 2012, kami memperkirakan pertumbuhan Eurozone akan datar saja pada tahun ini.

Jepang: Ekspor dan politik menjadi penentu

Setelah 2H12 yang kurang menggembirakan, kemungkinan perubahan dalam kepemimpinan dan politik di Jepang ke depannya akan membayangi lebih banyak kebijakan moneter dan fiskal yang stimulatif, sehingga berpotensi mendorong berbagai prospek pertumbuhan. Sementara itu, di front perdagangan, kami melihat adanya perbaikan siklus dalam permintaan ekspor sebagai sesuatu yang positif bagi Jepang.

Dengan berkuasanya kembali Partai Demokrat Liberal, dan Shinzo Abe menjadi perdana menteri yang baru, diperkirakan akan ada sejumlah suntikan likuiditas. Abe selama ini telah menjadi pendukung utama yang vokal atas gerakan-gerakan bank sentral Jepang (BoJ, Bank of Japan) yang lebih agresif untuk mengakhiri deflasi dan mendukung pertumbuhan. Pada dasarnya, kedua partai sekarang lebih memihak kepada berbagai stimulus

Tinjauan Ekonomi

tambahan, meskipun pengeluaran kemungkinan akan dibatasi oleh tingkat utang pemerintah yang tinggi. Kami memperkirakan ekonomi Jepang tumbuh sedikit di atas 1% di tahun 2013.

Australia: Mengelola transisi

Pertanyaan kunci untuk Australia pada tahun 2013 adalah apakah sektor non pertambangan, khususnya perumahan, konsumsi, dan investasi, dapat mengimbangi tarikan dari melambatnya investasi dalam pertambangan. Dalam beberapa bulan terakhir ini meningkatnya biaya, nilai tukar AUD yang tinggi, harga-harga komoditas yang lebih rendah, serta ketidakpastian yang terus berlanjut dalam latar belakang ekonomi global telah mengakibatkan dibatalkannya dan ditanggungkannya sejumlah proyek sumberdaya skala besar. Kami memperkirakan investasi pertambangan mencapai puncaknya pada Kuartal ke-3 tahun 2012.

Seiring dengan hal itu, tingkat pengangguran juga diperkirakan naik menjadi 5,7% menjelang pertengahan 2013, dengan risiko bahwa angka itu bisa mencapai sebesar 6% ketika permintaan tenaga kerja di sektor pertambangan terus menurun di tengah pertumbuhan populasi yang kuat. Prakiraan PDB 2013 kami untuk Australia tetap pada angka 2,75%, sedikit di bawah pertumbuhan tren. Bila tekanan-tekanan inflasi masih terus ditahan, hal ini cenderung memengaruhi Bank Sentral Australia (RBA) untuk cenderung menurun sepanjang tahun itu.

Negara-negara Ekonomi Baru Asia (Emerging Asia): Pemulihan moderat

Pemulihan yang sedang-sedang saja dalam pertumbuhan ekspor, yang dipimpin oleh China, telah mulai meluas ke berbagai negara ekonomi baru Asia (Emerging Asia) lainnya. Sejumlah indikator, seperti jumlah pesanan dibanding dengan persediaan yang ada, menunjukkan bahwa pergeseran aktivitas pada tahun 2012 telah keluar dari titik terendahnya, dan kawasan itu dapat pulih kembali dalam perjalanan tahun 2013 ini.

Kenyataannya, pemulihan yang lebih kuat dalam ekspor akan membantu negara-negara dengan ekonomi yang lebih terbuka seperti Korea, Taiwan, dan sebagainya, melampaui mitra negara-negara ASEAN mereka. Hal ini bukan berarti bahwa pemulihan yang berbentuk pola V itu akan terjadi segera. Kemungkinan besar ini tidak akan terjadi sampai Eropa, mitra dagang terbesar Asia, mampu memulihkan kembali momentum impornya.

Dalam suku bunga, kami memperkirakan bahwa pada tahun baru kebanyakan bank sentral Asia akan tetap menunggu sampai pertumbuhan meningkat. Stimulus kebijakan fiskal mungkin akan terus digunakan secara moderat di seluruh kawasan karena pemerintah-pemerintah fokus pada menjaga kesinambungan fiskal mereka. Dengan kekecualian India, profil fiskal di seluruh Emerging Asia tetap sehat.

China: Optimistis dengan penuh kehati-hatian

Prospek ekonomi China pada tahun 2013 tampak sedikit positif dengan dukungan kebijakan fiskal yang proaktif dan kebijakan moneter yang akomodatif. Secara khusus, momentum pertumbuhan mulai menjadi makin cepat sejak Kuartal ke-3 tahun 2012. Prospek politik yang stabil juga menyebabkan belanja fiskal yang lebih proaktif dalam tahun ini, setelah bergerak lambat di sebagian besar tahun 2012, tapi mulai bangkit lagi pada Kuartal ke-3 tahun 2012.

Selain itu, proyek-proyek infrastruktur besar yang telah disetujui pemerintah China pada bulan Mei kemungkinan besar akan segera dimulai dan akan mampu mendorong berbagai sektor terkait selama dua sampai tiga bulan mendatang. Faktanya, urbanisasi, sebagaimana yang ditegaskan oleh calon perdana menteri Li Keqiang, diperkirakan akan menjadi penggerak utama pertumbuhan ke depan.

Namun demikian, kami menyerukan perlunya berhati-hati terhadap pandangan atas berbagai prospek pertumbuhan China yang terlalu 'bullish'. Kepemimpinan baru saat ini sedang mencari profil pertumbuhan yang lebih stabil ketimbang profil yang terlalu impresif. Kami memperkirakan rata-rata pertumbuhan PDB sekitar 8,1% dibandingkan tahun sebelumnya (yoy, year on year).

Pada sisi buruknya, inflasi bisa menjadi sebuah risiko, meskipun kami memperkirakan bahwa hal ini hanya akan menjadi kekhawatiran yang signifikan pada semester kedua tahun 2013 saja. Namun demikian, tidak ada ruang untuk berpuas diri. Harga-harga komoditas global yang sedikit lebih tinggi maupun inflasi harga makanan yang naik dapat mendorong inflasi China sampai sebesar 4% pada tahun 2013.

Dalam jangka panjang, menurut hemat kami, Partai Komunis China memiliki sejumlah rencana untuk menurunkan besaran pajak korporat dan kelompok berpenghasilan menengah, serta memangkas tarif impor, agar dapat mendorong konsumsi. Pembentukan suatu skema pensiun yang berlaku di seluruh negeri juga akan membantu mendorong mobilitas tenaga kerja serta urbanisasi.

Lebih jauh lagi, dalam upaya meredakan kendala-kendala kredit yang dihadapi usaha kecil dan menengah, kami memperkirakan adanya liberalisasi lebih lanjut atas suku bunga yang ditujukan untuk menciptakan kompetisi yang lebih besar di antara lembaga-lembaga keuangan China.

Asia Pacific ex Japan GDP Growth Forecasts (%)

| | 2012F | 2013F | | 2012F | 2013F |
|----------------------------|-------|-------|---------------|-------|-------|
| Asia Pasifik selain Jepang | 6.1 | 6.8 | Malaysia | 5.5 | 5.2 |
| Australia | 3.6 | 2.8 | Filipina | 6.1 | 5.4 |
| China | 7.8 | 8.1 | Singapura | 1.6 | 3.0 |
| Hong Kong | 1.5 | 3.9 | Korea Selatan | 2.2 | 3.9 |
| India | 5.6 | 7.0 | Taiwan | 1.7 | 3.0 |
| Indonesia | 6.3 | 6.6 | Thailand | 5.8 | 5.4 |

Source: ANZ Economics & Markets Research, Dec 2012.

Pembelian selektif

Tahun 2013 tampaknya akan ditandai dengan munculnya tanda-tanda pemulihan ekonomi lebih lanjut dilihat dari kondisi makro di seluruh dunia, dengan kemungkinan meredanya perlambatan pertumbuhan ekonomi di Amerika Serikat dan China. Namun belanja jangka pendek investor tetap memperhatikan dan menantikan perkembangan berita tentang tebing fiskal (fiscal cliff) sehubungan dengan defisitnya anggaran di Amerika Serikat.

AS: Gejolak jangka pendek mengarah pada saham-saham berkualitas tinggi

Setelah selama tiga tahun berturut-turut konsisten mengalami kinerja yang menguntungkan, penghambat jangka pendek terhadap ekuitas Amerika Serikat kini mulai meningkat. Setelah pertumbuhan pendapatan yang melebihi tren dan hasil produktivitas yang impresif selama

beberapa tahun, margin telah terangkat dan tampaknya sekarang rentan. Tampaknya penurunan prakiraan hasil hingga 10% untuk 2013 tidak dapat diabaikan. Selain itu, ketidakpastian terhadap negosiasi tebing fiskal serta valuasi pasar yang relatif kuat, cukup memicu ketidakpuasan pasar di kuartal berikutnya.

Sorotan

Eropa: Bersiaplah mengalami kejutan

Beralihnya fokus dari rencana pengetatan menuju ke pertumbuhan dapat menjadi katalis yang dibutuhkan pasar Eropa untuk berubah.

Menurut para pakar, formula bagi investasi ekuitas yang memuaskan dapat dirangkum sebagai berikut: berpotensi untuk menimbulkan kejutan-kejutan positif, sentimen investor yang masih skeptis, dan valuasi yang murah. Bila benar demikian, maka pasar ekuitas Eropa sangat cocok dengan nasihat itu.

Untuk saat ini, banyak investor global masih khawatir dengan saham-saham Eropa. Meningkatnya utang negara berdenominasi mata uang asing (sovereign debt) yang naik di kawasan periferi terus menghadirkan suatu tantangan struktural bagi kawasan itu. Sementara itu, prospek bagi ekonomi Eropa dan beberapa indikator aktivitas yang terakhir masih jauh dari menggembirakan. Angka pengangguran Kawasan Euro (Euro Area) secara keseluruhan meningkat (11,7% pada bulan Oktober) terutama disebabkan oleh kenaikan yang mengkhawatirkan pada pengangguran kaum muda (23,9%). Bahkan beberapa negara inti juga tidak kebal, dengan kondisi-kondisi ketenagakerjaan dan angka-angka penjualan ritel di Jerman yang mulai memburuk.

Meskipun demikian, Eurozone tampaknya telah melewati titik 'bearish'-nya yang paling ekstrem. Kalau kita toleh kembali, titik rendah tampaknya telah tercapai pada bulan Juni 2012, sebelum ECB meluncurkan program OMT (Open Market Transactions)-nya. Program itu telah banyak berhasil mengurangi potensi risiko ikutan di pasar itu, dengan menyediakan penahan yang efektif bagi pasar obligasi pemerintah dalam mata uang asing (sovereign debt). Sejak

itu, MSCI Eropa telah menunjukkan keunggulan kinerja melampaui S&P 500 dalam hitungan USD (lihat diagram). Dengan valuasi perdagangan pada PER 12 bulan ke depan sebesar 10x dan harga dibandingkan rasio buku sebesar 1,2x, pasar-pasar Eurozone masih mendapatkan valuasi yang sangat menarik, namun tidak semurah dulu.

Kinerja S&P 500 vs MSCI Europe (1 Juni 2012 – 4 Des. 2012)

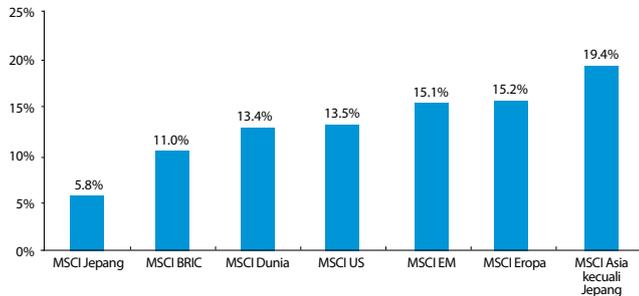


Sumber: Bloomberg. ANZ, Desember 2012. Dalam USD. Kinerja di masa lalu tidak menjamin hasil di masa mendatang.

Ke depannya, mungkin tidak dibutuhkan suatu dorongan besar untuk menarik para investor kembali ke pasar-pasar saham Eropa. Bahkan beberapa langkah perdamaian kecil yang diambil oleh para pengambil kebijakan Eropa menuju agenda pertumbuhan di atas rencana penghematan sudah cukup memberikan kekaguman bagi sentimen investor. Dengan adanya penurunan dalam pinjaman dan biaya satuan tenaga kerja, suatu dukungan terhadap hasil korporat sudah dapat diperkirakan akan terjadi dalam beberapa bulan ke depan.

Dalam jangka pendek sampai menengah, prospek-prospek pertumbuhan domestik yang lemah serta harapan-harapan terhadap penurunan lebih lanjut rasio utang terhadap ekuitas (deleveraging) dalam sistem perbankan Eropa tidak menjamin bahwa jalan untuk memperoleh keuntungan akan mulus. Meskipun demikian, walaupun bukan untuk mereka yang tidak mau mengambil risiko, kami yakin bahwa para investor jangka panjang yang lebih condong selektif pada saham-saham Eropa yang berorientasi ekspor akan mendapatkan imbalannya.

Hasil pasar ekuitas regional (2012)



Sumber: Bloomberg, ANZ. Hasil total dalam USD. Kinerja di masa lampau bukan menjadi jaminan terhadap hasil di masa mendatang. Angka per tanggal 30 Desember 2012.

Bila demikian, status sebagai tempat yang aman (safe haven) dalam USD selama periode ini dapat mendukung hasil total para investor Asia. Sementara itu, kenaikan dalam pasar perumahan Amerika Serikat mendapat sambutan hangat dan pemulihan perumahan yang lebih luas dapat mendongkrak prospek keuangan Amerika Serikat. Dalam jangka panjang, swasembada energi yang mulai bangkit dan tanda-tanda potensi pemulihan dalam belanja bisnis akan membantu menyokong ekuitas Amerika Serikat sebagai alokasi utama dalam portofolio investasi.

Jepang: Mungkin mengecewakan lagi

Kinerja mengejutkan pasar Jepang yang menguntungkan sejak bulan November 2012 telah membangunkan minat investor. Pada waktu ini, kemungkinan berbagai reformasi radikal yang bertanggung jawab telah mendorong hasil pasar itu. Perdana menteri Jepang yang baru, Shinzo Abe, telah menyerukan bank sentral Jepang untuk meningkatkan target inflasinya melalui penurunan kuantitatif tak terbatas. Perubahan yang akan datang dalam keanggotaan Bank of Japan pada awal tahun 2013 juga dapat melihat diambilnya posisi yang lebih damai. Para optimis menunjuk ke arah kemungkinan berakhirnya deflasi yang disertai dengan melemahnya Yen, sebagai faktor-faktor kunci yang menguntungkan Jepang.

Di lain pihak, bank-bank Jepang dapat mengalami kerugian dalam kepemilikan mereka atas obligasi pemerintah Jepang (JGB) bila tekanan-tekanan penurunan deflasi menyebabkan meningkatnya hasil obligasi. Kembalinya inflasi harus disertai dengan pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat agar didapatkan dampak netto yang positif terhadap bank-bank serta pasar tersebut secara keseluruhan. Meskipun demikian, sampai kita melihat BoJ secara aktif mengikuti kebijakan moneter yang lebih agresif, investor yang mengharapkan disesuaikannya kembali peringkat pasar Jepang mungkin akan kembali mengalami kekecewaan.

Negara-negara Ekonomi Baru (Emerging Markets): Prospek yang makin cerah

Setelah pergantian kepemimpinan yang mulus serta membaiknya data ekonomi di China, prospek negara ekonomi baru (EM, Emerging Markets) tampak lebih cerah. Ekuitas EM masih belum mampu menyamai ekuitas global selama dua tahun terakhir, namun akhir-akhir ini telah menunjukkan tanda-tanda perbaikan. Dari sisi valuasi, ekuitas EM diperdagangkan kurang lebih pada nilai rata-rata relatifnya terhadap dunia, meskipun hal ini masih kurang bagi sebuah kawasan yang diharapkan menumbuhkan pendapatan yang lebih cepat dibandingkan negara-negara maju.

Meskipun demikian, para investor perlu bersikap selektif. Sementara ekonomi China memang tampak berada pada pijakan yang lebih kokoh, namun gambarannya kurang positif bila dilihat dari suatu perspektif ekonomi/ hasil dengan terus melemahnya dan kekecewaan di India dan Brasil. Untuk sektor EM, kami tetap lebih cenderung memilih Asia di luar Jepang.

Asia secara mendetail

China: Titik nadir pendapatan

Kami tetap sedikit positif terhadap pasar ekuitas China. Dengan keuntungan industri China yang meningkat 20,5% pada bulan Oktober, naik dari 7,8% yoy pada bulan September, hasil bisa saja naik dari titik terendah. Sementara itu, valuasi tetap murah (9,1 x 2013 PER). Akhirnya, bila konsensus pasar saat ini tampak tidak disertai dengan reformasi besar apa pun dari para pemimpin China dalam jangka pendek, pengumuman terhadap yang sebaliknya dapat menjadi kejutan positif dan berpotensi mendongkrak sentimen investor.



Taiwan: Prakiraan agresif

Dengan sektor teknologi yang mencapai hampir 55% indeksinya, suatu pemulihan siklus dalam ekonomi global sangat penting bagi pasar itu maupun bagi sentimen investor. Sementara berbagai indikator aktivitas ekonomi akhir-akhir ini memberi harapan, prakiraan hasil konsensus untuk tahun 2013 sebesar 24,4% (dibandingkan 10,7% untuk kawasan itu) tampak agresif. Setiap kemungkinan penurunan besarnya pendapatan dapat melemahkan pasar itu.

Korea Selatan: Mendapatkan valuasi menarik

Prospek makro global yang lebih mendukung serta valuasi yang tidak menyulitkan (2013F PER sebesar 8x) merupakan aspek positif bagi perkembangan Korea ke depannya. Kita mungkin melihat kebijakan fiskal yang mendukung pertumbuhan setelah rampungnya pemilihan umum pada bulan Desember. Akhirnya, terlepas dari adanya kenaikan tajam dalam keengganan risiko global, kami memperkirakan bahwa KRW akan sedikit demi sedikit mengalami apresiasi saat neraca berjalan Korea membaik. Hasil lebih lanjut untuk won akan cenderung membuat aset-aset Korea sangat menarik bagi para investor asing.

India: Netral, untuk saat ini

Valuasi yang wajar serta potensi pemangkasan tingkat suku bunga ketika inflasi memuncak merupakan hal-hal yang positif bagi pasar India. Namun demikian, kemungkinan politik akan mendominasi sentimen investor dalam jangka pendek sampai menengah. Kemampuan pemerintah untuk mendorong melalui berbagai reformasi (misalnya diizinkan investasi asing langsung (FDI) di sektor ritel, dan seterusnya). dan dimulainya siklus investasi sektor swasta sangat penting bagi prospek pertumbuhan India di masa mendatang. Pemerintah juga wajib menjaga peta

strategi fiskalnya agar dapat mempertahankan peringkat nilai investasi India. Untuk saat ini kami tetap bersikap netral, dan lebih memilih menunggu dulu sampai melihat implementasi kebijakan aktualnya sebelum berubah menjadi lebih konstruktif.

Singapura: Potensi naiknya pendapatan

Kami sedikit bersikap konstruktif terhadap pasar Singapura. Membaiknya latar belakang global dapat memberi dukungan lebih lanjut kepada pasar Singapura serta menawarkan hasil-hasil yang lebih tinggi. Selain itu, pasar Singapura tidak tampak mahal. Meskipun demikian, inflasi merupakan suatu risiko yang akan kita awasi dari dekat. Biaya-biaya yang lebih tinggi dapat mengganggu daya saing dan membebani hasil-hasil korporat ke depannya.

ASEAN: Bersikaplah selektif

Setelah kinerja pasar-pasar ASEAN yang menguntungkan pada tahun 2012, tidak mengejutkan melihat para investor merotasi keluar dari pasar-pasar ini ke pasar-pasar di Asia yang lebih siklus dan nilainya lebih menarik, khususnya bila momentum ekonominya terus mendapatkan daya tarik. Filipina akan terus menonjol dalam berbagai aspek fundamental makro dan sentimen investor dapat terdorong lebih lanjut seandainya peringkat kredit negeri itu dapat digantikan ke status investasi. Bila demikian, ketika valuasi tampak kuat, kita akan lebih suka mendapatkan paparan terhadap cerukan-cerukan kecil (dips). Mengenai Indonesia, perhatian kami terhadap rupiah (lihat bagian tentang mata uang) membuat kami tetap relatif waspada terhadap pasar ekuitas. Selain itu, usulan kenaikan tarif listrik dan harga BBM dapat memperburuk prospek inflasi Indonesia pada tahun 2013.

Pendapatan Tetap

Hasil Lebih Rendah

Rendahnya yield obligasi baru yang terjadi di beberapa pasar negara maju saat ini makin meningkatkan kekhawatiran akan kondisi yang menyerupai gelembung ekonomi spekulatif. Sementara kami yakin dalam jangka menengah obligasi akan tetap memberikan hasil yang baik, namun hasilnya tetap diperkirakan melemah.

Obligasi Internasional di Pasar Negara Maju (Developed Market Sovereigns): Upaya investor memperoleh kredibilitas fiskal

Yield yang kecil yang diberikan oleh berbagai macam obligasi berdenominasi mata uang asing (sovereign) negara maju tampaknya menawarkan sedikit perlindungan terhadap inflasi. Hal ini kemungkinan tidak akan berubah dalam jangka menengah karena kita lihat bahwa bank-bank sentral G3 tetap mempertahankan suatu kebijakan moneter yang akomodatif dalam jangka waktu panjang, dengan lingkup untuk kebijakan yang lebih lanjut akan dikendalikan.

Tidak mengherankan, negara-negara yang menawarkan

obligasi berdenominasi mata uang asing yang cukup kuat secara fiskal seperti Australia dan Selandia Baru yang menawarkan hasil yang relatif tinggi terus menarik para investor. Mengenai Australia, data terbaru menyatakan bahwa prospek investasi keseluruhan mungkin akan lebih lemah daripada yang diperkirakan sebelumnya, mengingat terjadinya berbagai revisi penurunan yang tajam dalam intensi-intensi investasi berbagai perusahaan pertambangan untuk tahun 2013. Potensi melemahnya pertumbuhan menjadi dasar bagi Bank Sentral Australia (RBA) untuk melakukan pengedaran dan ini merupakan suatu perkembangan yang positif untuk berbagai obligasi. <ANZ sedang meninjau prakiraan tingkat suku bunga resmi minggu depan> Namun demikian, hasil pendapatan tetap Australia yang meroket selama tiga tahun terakhir

Sorotan

Obligasi Korporat AS: Kualitas Menentukan

Faktor-faktor yang mendukung kenaikan obligasi AS diperkirakan tetap ada selama tahun 2013. Namun demikian, para investor seharusnya menghindari keinginan untuk mendapatkan hasil yang berlebihan.

Walaupun tebing fiskal Amerika Serikat diperkirakan akan memangkas sekitar 1,5-2% ekonomi Amerika Serikat, pemulihan sektor perumahan Amerika Serikat tampaknya sedang terjadi. Pemulihan sektor perumahan dan ekonomi yang lebih kuat mungkin akan terjadi begitu persediaan perumahan yang masih dalam proses dalam jumlah besar dan standar-standar pinjaman bank yang masih tetap restriktif ditangani. Maka dari itu, dengan mempertimbangkan semua faktor, kami memperkirakan bahwa Amerika Serikat akan terhindar dari resesi pada tahun 2013, namun pertumbuhan kemungkinan akan di bawah angka yang diharapkan.

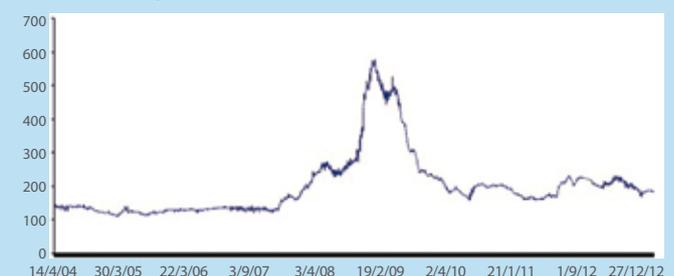
Hal ini mengimplikasikan berlanjutnya kebijakan akomodatif moneter bank sentral AS (the Fed) dan baiknya kondisi obligasi korporat AS. Namun demikian, menurut hemat kami, skalanya masih tetap condong pada sektor yang kualitasnya lebih tinggi. Program pembelian aset terkini yang dilakukan bank sentral AS yang menargetkan sekuritas yang didukung hipotek (MBS, mortgage-backed securities) kemungkinannya akan menguntungkan kelas-kelas yang tinggi.

Kami ingin menarik perhatian para investor terhadap evolusi dalam pasar obligasi selama program QE1 bank sentral AS (the Fed). Pada saat itu, semakin besarnya kepemilikan bank sentral AS atas sekuritas yang didukung hipotek menyebabkan dana pasar domestik juga mengurangi kepemilikan mereka. Sebagai gantinya, mereka memindahkan investasi mereka ke aset-aset Amerika Serikat dengan hasil tetap lainnya, khususnya

obligasi-obligasi korporat AS yang berkualitas tinggi. Namun demikian, kisaran kredit berkelas investasi secara signifikan telah menjadi makin sempit (lihat diagram), dan para investor harus mengantisipasi semakin mengecilnya kenaikan ini di masa mendatang.

Lebih jauh lagi, perkiraan kami tentang lambatnya perbaikan ekonomi, bila terjadi, akan membuka jalan bagi belanja yang lebih kuat dan naiknya inflasi. Menghadapi perkembangan ini, pasar obligasi kemungkinan akan mulai menghadapi risiko suku bunga yang lebih tinggi. Risiko kenaikan dalam hasil obligasi merupakan peringatan bagi para investor untuk juga menghindari durasi portofolio mereka yang terlalu panjang, karena ada dampak yang lebih besar terhadap obligasi-obligasi yang jangka waktunya lebih panjang.

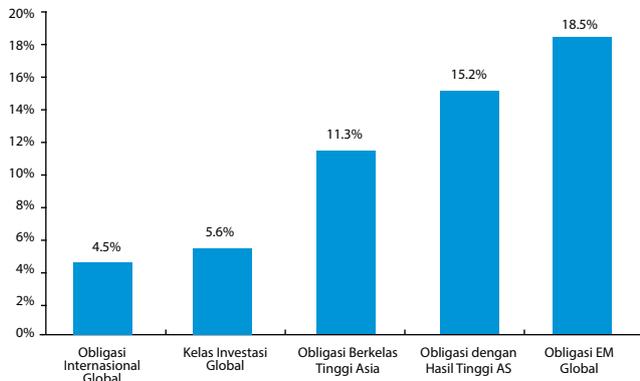
Rentang Kisaran Kredit Kelas Investasi AS terhadap Obligasi Pemerintah (April 2004 - Des. 2012)



Sumber: Standard & Poor's Global Fixed Income Research. Per tanggal 29 November 2012. Kinerja di masa lampau bukan jaminan hasil di masa mendatang.

Pendapatan Tetap

Hasil Pasar Obligasi Global (2012)



Sumber: Bloomberg, ANZ. Dalam dolar. Posisi tanggal 30 Desember 2012. Kinerja di masa lampau tidak menjamin hasil di masa mendatang.

mengarah pada prospek hasil yang lebih rendah. Dalam sebuah catatan terkait, kepemilikan asing yang tinggi atas obligasi pemerintah Australia (72.2% pada Kuartal ke-3 tahun 2012) membuat pasar tetap rentan terhadap setiap pergerakan tajam dalam AUD. Kami yakin bahwa penjualan yang luas kemungkinan tidak akan terjadi kecuali perbedaan hasil turun tajam akibat penurunan RBA yang agresif, yang saat ini bukan menjadi dasar kasus kita.

Mengingat hasil 2 tahun yang berada di bawah nilai suku bunga tunai resmi Australia, kami juga memperkirakan bahwa para investor global akan mengalihkan perhatian mereka ke kertas-kertas berharga Sovereign Supra Agency (SSA), obligasi semi, dan obligasi korporat yang lebih tinggi hasilnya. Bila demikian, setiap potensi hasil mungkin akan diimbangi dengan AUD yang lebih lemah seandainya RBA menurunkan suku bunganya.

Kami memperkirakan obligasi berdenominasi mata uang asing New Zealand akan mengungguli obligasi-obligasi berdenominasi mata uang asing G10 lainnya. Beberapa judul utama surat kabar akhir-akhir ini tampak terfokus pada stimulus yang terkait dengan pembangunan kembali Christchurch, dan jauh dari prospek kebijakan fiskal negeri itu. Memang, kontraksi fiskal diperkirakan akan menjadi tarikan utama atas pertumbuhan New Zealand selama beberapa tahun yang akan datang, dengan belanja pemerintah daerah yang juga diatur agar dikurangi secara tajam.

Semua dinamika ini disertai dengan pasar perumahan yang masih tetap sehat dan tekanan inflasi yang masih tetap teratasi, kemungkinan akan membuat tetap ditahannya RNBZ. Hal ini akan menjadi latar belakang yang menguntungkan bagi obligasi New Zealand, sembari berpotensi mendukung NZD.

Obligasi Korporat Negara-negara Maju: Lebih banyak tekanan hasil ke depannya

Dikaitkannya hasil-hasil obligasi internasional atau berdenominasi mata uang asing (sovereign bonds) oleh masing-masing bank sentralnya diperkirakan akan terus mendukung segmen obligasi korporat, karena investor tetap mencari suku bunga yang lebih tinggi ketimbang suku bunga tunai.

Namun demikian, saat kita memulai tahun 2013, realokasi ke obligasi korporat dan sebaran kompresi selisih bunga obligasi korporat terhadap pasar obligasi pemerintah berdenominasi mata uang asing tampaknya akan terjadi. Walaupun kami mengharapkan bank-bank sentral G3 memperpanjang kebijakan akomodatifnya, hasil-hasil obligasi korporat berkelas tinggi mungkin akan turun selama tahun itu disertai dengan berkurangnya volatilitas hasil.

Pada saat yang sama, berbagai potensi perubahan regulasi perbankan global menaikkan risiko memegang obligasi dengan hasil tinggi. Regulasi-regulasi ini diperkirakan akan mengakibatkan tekanan lebih lanjut atas likuiditas di pasar sekunder obligasi dan dapat makin memburuk selama periode tekanan pada pasar. Dalam situasi sedemikian, obligasi dengan hasil tinggi kemungkinan akan lebih rentan.

Karena itu, walaupun penurunan tetap terjadi dalam hasil obligasi selama 12-18 bulan telah membuat investor obligasi lebih menjauh dari kurva kredit, oeningkatan pada yield yang ditawarkan obligasi hasil tinggi mungkin tampak kurang menarik setelah memperhitungkan kemungkinan terjadinya gagal bayar serta kurangnya likuiditas.

Obligasi Negara Ekonomi Baru (Emerging Markets): Kemungkinan kenaikan

Dalam laporan prospek tahunan 2012, kami menggarisbawahi obligasi Negara Ekonomi Baru (EMD, Emerging Market Debt) sebagai kelas aset yang layak mendapatkan perhatian lebih dari investor. Sejak saat itu, sektor ini telah memberikan hasil sebesar 17%¹ dan meskipun tampak sangat impresif, kami percaya bahwa masih ada ruang untuk terus terjadinya kenaikan setelah mengalami penurunan.

EMD, yang mencakup investasi pada instrumen pendapatan tetap Asia, telah menikmati kenaikan peringkat karena dilatarbelakangi membaiknya neraca-neraca fiskal, tingkat-tingkat utang, dan prospek inflasi. Memang, 70% dari total obligasi korporasi EM yang masih berlaku mendapat peringkat rating investasi, naik tajam dari posisi kurang dari 40% di tahun 2000.

Ke depan, berbagai peluang bagi peningkatan peringkat kredit lebih lanjut akan memegang kunci bagi potensi kenaikan di sektor itu. Pandangan jangka menengah kami atas berbagai mata uang EM yang menerima keuntungan dari melemahnya USD juga menyatakan berlanjutnya permintaan terhadap sektor ini. Namun demikian, permintaan eksternal inilah yang membuat EMD berisiko terhadap keluarnya aliran modal keluar negeri, meskipun di tengah laju partisipasi domestik yang lebih cepat melalui dana-dana pensiun dan asuransi setempat.

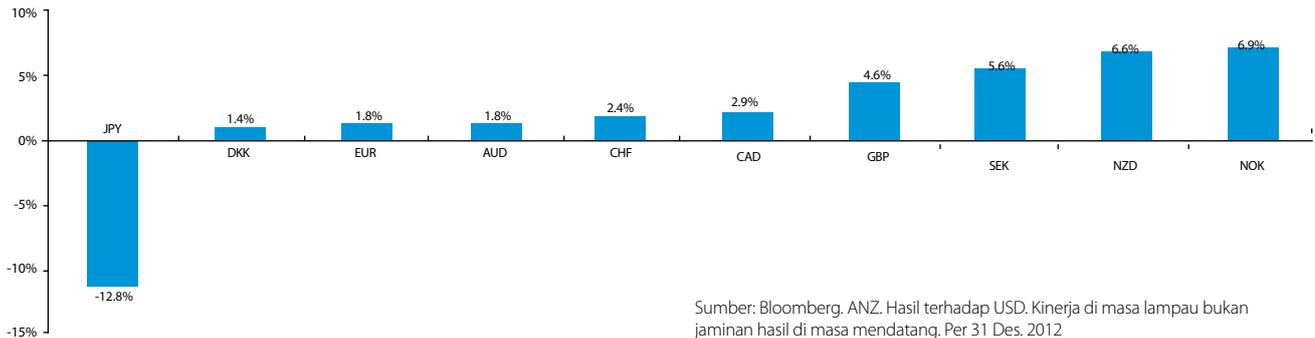
Oleh karena itu para investor sebaiknya tidak memandang EMD sebagai suatu aset defensif tradisional dalam suatu portofolio berimbang. Meskipun sektor ini dapat menjadi pengganti volatilitas yang lebih rendah untuk aset-aset berisiko lainnya, namun tetap ada berbagai risiko yang khusus, termasuk berbagai ketidakpastian politik dan ekonomi. Berbagai perkembangan terakhir yang terjadi di Argentina, di mana ancaman gagal bayar muncul kembali ke permukaan, muncul pada saat yang tepat sebagai pengingat mengenai perlunya investor bersikap selektif dan melakukan diversifikasi dalam ruang lingkup ini.

Mata uang

USD mengalami tekanan

Gambaran kami atas melemahnya mata uang Dolar Amerika Serikat (USD) tidak berarti terdongkraknya semua mata uang lainnya. Sementara KRW, RMB, dan PHP masih tetap unggul dan memiliki potensi kenaikan, AUD dan NZD kemungkinan penguatan yang terjadi tidak akan banyak dari posisi saat ini, kecuali bila benar-benar terjadi krisis akan mata uang dolar.

Hasil Matauang G10 (2012)



Sumber: Bloomberg. ANZ. Hasil terhadap USD. Kinerja di masa lampau bukan jaminan hasil di masa mendatang. Per 31 Des. 2012

Sorotan

Asia mulai bersinar

Kami memperkirakan bahwa beberapa mata uang Asia akan tetap tinggi di tahun 2013 karena adanya aliran dana segar yang masuk mengingatkan investor berusaha mengambil keuntungan dari pemulihan ekonomi yang terjadi di kawasan itu. Namun demikian, prospek kami tidak semuanya positif.

Meskipun angka-angka ekonomi Asia di tahun 2012 cukup mengecewakan, namun mata uang kawasan itu masih dapat memberikan hasil antara 1% sampai 7%. Kisah seperti ini sudah lazim – investor berusaha mendapatkan hasil dan keuntungan nyata di tengah-tengah lingkungan suku bunga yang secara global mengalami depresi.

Kinerja Beberapa Matauang Asia (2012)



Sumber: Bloomberg. ANZ. Hasil terhadap USD. Kinerja di masa lampau bukan jaminan hasil di masa mendatang. Per 31 Des. 2012

Ke depannya, kami memperkirakan bahwa modal akan terus mengalir ke dalam kawasan itu sejalan dengan pulihnya pertumbuhan. Hal ini akan membantu tetap kuatnya mata uang Asia di tahun 2013, khususnya dengan tipisnya peluang terjadinya pemangkasan suku bunga. Bila pengambil kebijakan Asia lambat melakukan penurunan selama pelambatan tahun 2012, mereka tentu akan kurang suka untuk lagi melakukannya ketika berada dalam siklus pertumbuhan. Selain itu, prospek fiskal kebanyakan negara Asia akan tetap sehat. Kecuali India, pengambil kebijakan Asia pada umumnya adalah pembelanja yang konservatif selama masa pelambatan ekonomi.

KRW memperlihatkan potensi penguatan istimewa mengingat hasilnya yang tinggi, peringkat kredit yang kuat, dan surplus neraca tahun berjalan yang besar. Selain itu ada juga kemungkinannya naiknya PHP dengan kuatnya pengiriman uang masuk serta pertumbuhan yang kuat dalam sektor alih daya proses bisnis (BPO, Business Process Outsourcing). Prakiraan kami untuk USDKRW dan USDPHP pada akhir tahun 2013 masing-masing adalah 1040 dan 40,2. SGD kemungkinan tetap menjadi mata uang yang dicari, meskipun kebijakan bank sentral mungkin membatasi keuntungannya. Kami melihat USDSGD mengarah ke 1,19 menjelang akhir tahun 2013.

Minat investor mungkin juga mulai mengarah lagi ke RMB China, bersama dengan membaiknya prospek ekonomi. Simpanan mata uang asing juga banyak ditimbun di China daratan selama tahun 2012, di tengah ketakutan akan adanya depresiasi pada RMB. Kami memperkirakan bahwa tren ini akan berbalik di tahun 2013, sehingga memberi dukungan lebih lanjut kepada mata uang itu. Bila demikian, walaupun Bank Rakyat China (People's Bank of China) mengendurkan cengkramannya atas mata uang tersebut, mereka kemungkinan tidak akan mentoleransi apresiasi RMB yang berlebihan mengingat masih dilakukannya pemulihan pada ekspor. Secara umum, kami memperkirakan RMB akan mengalami apresiasi sampai 6,10 menjelang akhir tahun itu.

Namun gambaran tentang semua mata uang Asia tidak semuanya menjanjikan. IDR misalnya, walaupun prakiraan masih menampilkan pemulihan parsial setelah jatuh sebesar sekitar 6% pada tahun 2012, diharapkan masih terkendala oleh beberapa neraca pembayarannya yang buruk. Selain itu, kehati-hatian mungkin masih tetap ada akibat terhentinya proses reformasi ekonomi Indonesia, karena fokus sekarang bergeser ke pemilihan presiden tahun 2014. USDIDR diperkirakan akan menutup tahun 2013 pada kisaran 9500.



USD: Berkurangnya daya tarik sebagai mata uang yang aman

Dalam jangka pendek, USD mungkin masih tetap lebih unggul dibanding berbagai mata uang utama lainnya akibat fundamental yang lebih baik. Namun demikian, kami mengingatkan untuk berhati-hati bahwa status sebagai mata uang yang aman (safe haven) mungkin menjadi kurang menarik bagi para investor saat pemulihan AS meluas pada tahun 2013.

Ada beberapa alasannya. Pertama, yield jangka pendek di AS kemungkinan besar tetap tertambat untuk jangka waktu yang lebih panjang, sehingga membuat sekuritas pemerintah (Treasuries) jangka pendek tidak menarik. Kedua, bahkan bila yield obligasi jangka panjang naik, ketakutan terhadap hilangnya modal akibat kondisi-kondisi gelembung spekulatif mungkin mengerdilkan keuntungan memegang obligasi. Ketiga, kenaikan tajam dalam kepemilikan asing pasca-GFC atas sekuritas pemerintah Amerika Serikat dianggap sebagai bagian dari keinginan untuk menjaga likuiditas portofolio mereka selama periode penurunan rasio utang terhadap nilai ekuitas (deleveraging) secara global. Ke depan, kekhawatiran-kekhawatiran seperti ini diperkirakan akan berkurang.

Euro : Dalam kisaran untuk berbalik

EUR diperkirakan akan mengikuti kisaran perdagangan yang sempit pada Tahun Baru karena dinamika yang bertentangan saling melemahkan mata uang lainnya. Berbagai tekanan internal di Eropa tetap ada, dengan Prancis muncul sebagai sumber risiko paling terbaru di kawasan yang penuh proteksi itu. Namun pada sisi cerahnya, neraca pembayaran zona euro sedikit demi sedikit membaik, dengan surplus perdagangan sekarang mendekati 2% dari PDB dibandingkan setahun yang lalu. Potensi bagi USD untuk mengalami tekanan akan

menambah seimbangannya EUR terhadap berbagai tekanan naik dan turun.

Prakiraan akhir tahun kami terhadap EURUSD adalah 1,31, namun lingkungan global yang lebih kuat dapat terlihat mata uang bersama itu dapat menguat sampai 1,35. Sebaliknya, bila kondisi-kondisi global memburuk, menguji kembali pada tingkat 1,20 tidak bisa diabaikan.

JPY: Kemungkinan masih tetap menarik

Di dunia yang hampir semua fundamentalnya sama-sama menantang, penurunan moneter domestik yang radikal dan agresif akan diperlukan untuk melemahkan yen lebih lanjut. Kami tidak yakin bahwa hal tersebut benar-benar akan terjadi.

Pada saat yang sama, kami perhatikan juga bahwa para investor institusional domestik telah menjadi pembeli yen netto. Meningkatnya pembayaran dari Dana Pensiun Pemerintah serta beberapa pengumuman dari perusahaan-perusahaan Jepang menunjukkan bahwa permintaan domestik terhadap yen kemungkinan akan tetap kuat. Dengan demikian, kami melihat USDJPY bergerak menuju 78 menjelang akhir tahun.

AUD: Kemungkinan intervensi RBA

Kekuatan AUD tahun lalu telah disokong oleh diversifikasi bank sentral serta aliran investasi langsung oleh asing (FDI, Foreign Direct Investment). Namun demikian, sebagian dari dukungan itu mungkin akan berkurang ketika menjelang puncak dalam aliran investasi pertambangan, yang diperkirakan terjadi di pertengahan 2013.

Sementara itu, pertumbuhan lapangan kerja di sektor-sektor yang sensitif terhadap mata uang seperti ritel, manufaktur, dan pariwisata selama ini jelas lunak karena terlambat. Mengingat fokus RBA pada pasar tenaga kerja, kami tidak mengesampingkan kemungkinan intervensi

Mata uang

aktif bank sentral untuk melemahkan mata uang itu, khususnya bila angka pengangguran tampak menunjukkan tren kenaikan. Prakiraan kami tentang AUDUSD di akhir tahun 2013 masih tetap pada 1,05.

NZD: Menyimpang dari AUD

Walaupun suku bunga tinggi, yield obligasi yang menarik, prospek pertumbuhan yang wajar, dan rendahnya tingkat utang pemerintah merupakan factor umum pada AUD maupun NZD, namun mungkin akan terjadi penyimpangan pada jalan yang ditempuh pada tahun ini.

Secara khusus, peluang menurunnya suku bunga RBNZ lebih kecil, mengingat stimulus yang berasal dari pembangunan kembali Christchurch dan harga-harga rumah yang naik di Auckland. Keduanya bersifat positif bagi pertumbuhan ekonomi dan masuknya modal. Malah dalam kenyataannya, Gubernur RBNZ yang baru melakukan semuanya kecuali intervensi aktif ke pasar uang, tidak seperti di Australia di mana intervensi dijadikan sebagai salah satu senjata potensial untuk mengurangi pengangguran.

Selain itu, kepemilikan asing atas obligasi pemerintah NZ, sekarang pada tingkat 62%, lebih rendah dari 76% kepemilikan asing atas sekuritas internasional pemerintah Australia, sehingga NZ memiliki kapasitas untuk membanjiri permintaan luar negeri. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar silang AUD/NZD dapat melemah selama Tahun 2013.

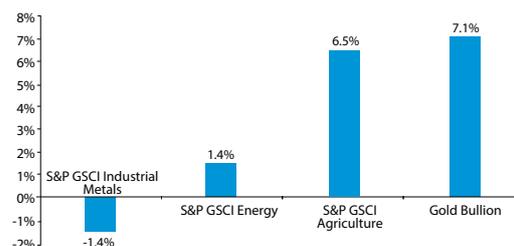
Namun demikian, dalam jangka pendek, beberapa perkembangan terhadap rekening berjalan dan ekonomi domestik NZ menjadi risiko terhadap NZDUSD. Kami juga menyadari terhadap kemungkinan hasil yang kurang menguntungkan dari berbagai negosiasi tebing fiskal AS, yang dapat memicu pelarian dana besar-besaran untuk mengamankan dana. Meskipun demikian, kami tetap optimis tentang prospek jangka menengahnya dan melihat NZDUSD dapat menuju ke 0,84 menjelang akhir tahun.

Volatilitas paruh pertama

Komitmen pemimpin China yang baru terhadap pertumbuhan ekonomi tampaknya akan mendukung permintaan komoditas di sepanjang tahun ini. Pada saat yang sama, bergesernya harapan atas prospek pertumbuhan global mungkin menciptakan beberapa periode volatilitas, khususnya pada paruh pertama tahun ini.

Komitmen kepemimpinan China yang baru untuk meraih pertumbuhan 7-8% per tahun selama jangka menengah, plus program perumahan yang ambisius untuk membangun enam juta unit rumah baru untuk publik, kemungkinan akan menjadi landasan bagi permintaan komoditas pada tahun 2013 dan sesudahnya. Pada saat yang sama, berbagai ketidakpastian tentang laju pertumbuhan global tampaknya akan mengurangi sentimen itu.

Hasil Komoditas (2012)



Sumber: ANZ Wealth Management. Bloomberg. Hasil dalam USD dan per tanggal 30 Desember 2012. Kinerja di masa lampau bukan jaminan hasil di masa mendatang.

Sorotan

Apakah ini akhir dari super-siklus komoditas?

Meskipun antusiasme terhadap sektor komoditas makin menyusut, prospek untuk tahun 2013 mungkin tidak seburuk yang ditakutkan sebagian orang, khususnya bila China mencapai prakiraan pertumbuhannya.

Datarnya pergerakan S&P GSCI Index di tahun 2012, begitu pula kinerja yang kurang cemerlang dari sektor itu selama empat tahun terakhir, akhirnya telah menyebabkan terhentinya kondisi 'bull' pada komoditas. Sejumlah analis bahkan meramalkan periode sentimen 'bearish' yang berkepanjangan serta jatuhnya harga-harga.

Memang pasar komoditas telah menjadi lebih kompleks dan sulit diprakirakan. Selama lima tahun sampai tahun 2007, hasil yang diperoleh sektor ini telah secara teratur memberikan hasil 15% per tahun berhasil mengundang berbondong-bondongnya para investor. Meskipun kemudian ada pelemahan, namun menurut Barclays Capital, aset total yang dikelola dalam berbagai komoditas meningkat hampir tiga kali lipat dari tahun 2008 sampai akhir September 2012.

Tidak mengejutkan, hal ini disertai dengan proliferasi instrumen yang menawarkan berbagai cara kepada para investor untuk mendapatkan ekspos ke pasar-pasar komoditas. Para investor dimanjakan dengan pilihan: mulai dari indeks berbasis komoditas, ETF, dan ekuitas, sampai komoditas fisik, dan investasi berjangka. Hal lain yang membuat pasar menjadi menarik adalah tingginya laporan kegiatan yang terkait spekulatif. Hal ini tidak hanya makin mendorong volatilitas, melainkan juga mengganggu berbagai strategi investasi jangka panjang.

Kini dengan semakin kokohnya pijakan ekonomi China dan urbanisasi diperkirakan akan menjadi pendorong utama pertumbuhan ke depan, permintaan terhadap komoditas mungkin akan terdukung dengan baik. Namun

demikian, para investor yang mencari hasil super besar seperti yang terjadi di masa lampau akan kecewa. Tidak hanya dinamika permintaannya sudah bergeser – misalnya semakin tercukupinya kebutuhan energi AS dan semakin tingginya permintaan terhadap mobil di China – sehingga faktor pasokan yang juga tampak semakin kompleks.

Berbagai perkembangan terakhir di pasar pertanian merupakan ilustrasi yang bagus tentang hal ini, dengan keluaran lebih tinggi yang cenderung menekan harga-harga di tahun 2013, kendati terjadi kekurangan akibat kekeringan pada tahun lampau. Terhadap latar belakang yang terus berubah seperti ini, para investor diharapkan bersikap lebih hati-hati saat memilih investasi komoditas mereka di masa mendatang.

Indeks S&P GSCI (Feb 2003 – Nov 2012)



Sumber: ANZ. Bloomberg. Per tanggal 30 November 2012. Dalam USD. Kinerja di masa lampau bukan jaminan hasil di masa mendatang.



Minyak: Harga-harga yang lebih pasti diperkirakan pada tahun 2013

Harga-harga energi kemungkinan akan lebih pasti pada tahun 2013, yang didukung oleh terus berlanjutnya ketegangan pasokan di Timur Tengah. Namun demikian, kami memperkirakan hasil dari harga akan berubah di semester kedua tahun itu, seiring dengan momentum pertumbuhan global yang lebih baik.

Walaupun begitu, harga-harga tampaknya dijual berlebihan pada tingkat saat ini dan para investor mungkin ingin mengambil langkah-langkah untuk mendahului prospek pertumbuhan yang lebih baik yang diperkirakan terjadi pada paruh kedua tahun itu, sambil tetap mempertahankan harapan-harapan pada tingkat yang moderat.

Meningkatnya pasokan minyak non-konvensional di AS dapat membatasi kenaikan harga-harga, seperti halnya potensi kembalinya ekspor minyak Iran. Menimbang semua kekuatan bertentangan ini, para analis ANZ memperkirakan bahwa Brent dan WTI masing-masing akan mencapai US\$119/bbl dan US\$103/bbl sebelum Desember 2013.

Logam dasar: Persediaan yang lebih tinggi mungkin akan membebani tembaga

Harga-harga tembaga dapat kembali tertahan jika produksi pabrik Escondida di Chile kembali mencapai sekitar 1 juta ton per tahun, yang mencapai 7% dari seluruh produksi tambang dunia. Menurut para analis ANZ, produksi peleburan China, yang naik mencapai rekor tertingginya sebesar 520.000 ton pada bulan oktober 2012, mungkin akan terus merangkak naik, hingga berpotensi mendorong surplusnya pasar

tembaga dunia hingga 200.000 ton pada tahun 2013.

Gambaran tentang aluminium juga sama-sama tertekannya mengingat makin membubungnya persediaan dan kondisi pasokan yang berlebihan. Walaupun kemungkinan harga-harga akan mendapatkan dukungan akibat dari membaiknya permintaan, namun tidak disiplinnya produksi beberapa pemain China yang menikmati biaya energi bersubsidi, akan tetap melemahkan pasar itu.

Perdagangan Volume Besar: Kemungkinan di bawah harapan

Walaupun harga-harga komoditi volume besar diperkirakan lebih tinggi di tahun 2013, namun harga-harga itu tampaknya akan lebih rendah dibandingkan dengan berbagai komoditas lainnya. Ini terjadi mengingat tingginya tingkat persediaan yang ada pada saat ini, maupun rendahnya profitabilitas pengguna akhir utama. Namun demikian, tekanan-tekanan ini mungkin akan mereda dalam di paruh kedua tahun itu saat kondisi-kondisi permintaan menjadi lebih menguntungkan. Secara khusus, pabrik-pabrik baja China yang terus bergulat akan menjadi penghambat pada pasar bijih besi dan kokas. Pabrik-pabrik itu sudah mengisi kembali pasokan bijih besi mereka dan perlu melihat membaiknya harga-harga baja sebelum mau menerima harga-harga bahan mentah yang lebih tinggi.

Mengenai kokas, harga-harga mulai keluar dari basisnya yang tinggi pada awal tahun 2012, dan meningkatnya kompetisi dari Mongolia akan menurunkan harga. Selain itu, pasokan domestik China telah melambung kembali setelah melakukan konsolidasi yang intensif selama tiga

tahun terakhir. Walaupun demikian, harga-harga tampak berlebihan dan laporan tentang berbagai pemangkasan produksi dari Australia, sebagai pemasok terbesar dari luar negeri, tentunya akan membuat harga-harga kontrak kuartalan atas kokas membaik selama 12 bulan ke depan. Akhirnya, pasokan China yang tinggi akan membebani harga-harga batubara termal pada tahun 2013, dengan tingginya persediaan pada berbagai pembangkit listrik dan permintaan yang lebih lambat semakin menonjolkan kemungkinan akan turunnya harga. Namun demikian, pertumbuhan China yang lebih kuat pada paruh kedua tahun ini dapat memungkinkan munculnya harga-harga yang lebih baik. Permintaan impor dari India mungkin juga akan naik akibat nilai tukar rupee yang membaik.

Logam-logam mulia: Prospek yang relatif menguntungkan

Kami memperkirakan harga-harga emas akan mendekati rekor tertingginya di 4Q13 yang didukung oleh pembelian bank sentral dan permintaan dari China. Prakiraan kami tentang harga emas akhir tahun 2013 masih tetap pada US\$1890/oz. China telah melampaui India sebagai negara dengan konsumsi emas terbesar dunia pada tahun 2012, dan permintaan fisik seharusnya tetap besar, khususnya bila suku bunga riil di China terus jatuh.

Di lain pihak, permintaan India terhadap emas akan tetap terkendala setelah pemerintah sebelumnya menaikkan cukai impor di tahun 2012. Oleh karena itu, kami memperkirakan impor emas India akan jatuh dari rekor sebelumnya sebesar 967 ton di tahun 2011 menjadi sekitar 700 ton di tahun 2013.

Harga-harga perak juga akan mendapatkan keuntungan dari membaiknya permintaan industri. Namun demikian, harga-harga mungkin akan bergejolak mengingat minat dan perkembangan lebih lanjut terhadap pasar ETF perak dan semakin tingginya implikasi gejolak yang dapat mendorong membesarnya permintaan spekulatif jangka pendek, khususnya dari investor China. Kami melihat harga perak akan berada di sekitar US\$37/oz di akhir tahun 2013.

Akhirnya, dinamika pasokan tampak menguntungkan untuk platinum dan palladium. Berulangnya aksi pemogokan pada tahun 2012 dapat memperburuk defisit pasokan platinum. Pasokan palladium juga dapat terhambat karena penjualan cadangan persediaan Rusia kemungkinan berakhir menjelang akhir tahun 2013.

Pertanian: Berjuang memperoleh pasokan yang lebih besar

Harga-harga berbagai komoditas pertanian telah berkali-kali dihantam oleh guncangan pasokan yang besar selama 12 bulan terakhir yang kecil kemungkinannya akan terulang kembali. Sebagai contoh, parahnya kekeringan di daerah produksi jagung Amerika Serikat pada tahun 2012 merupakan sebuah peristiwa yang terjadi selama tiga puluh tahun sekali. Maka dari itu, ketika hasil kembali membaik, produksi yang lebih tinggi diperkirakan akan mengakibatkan harga-harga yang lebih rendah. Pada saat yang sama, cadangan global kapas dan gula terus tumbuh serta kemungkinan berpotensi untuk membatasi harga di bawah harga-harga yang tinggi yang dicapai selama tiga tahun terakhir. Berbagai prospek harga kapas dan gula yang lebih rendah selanjutnya dapat segera mendorong penanam untuk beralih ke biji-bijian dan kapas minyak, sehingga semakin memperbesar keluaran.

Prakiraan

Angka-angka kebijakan (%)

| | Saat ini 7 Des 12 | Mar – 13 | Jun – 13 | Sep – 13 | Dec – 13 |
|--|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| AS | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| Zona Euro | 0.75 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| Jepang | 0.10 | 0-0.10 | 0-0.10 | 0-0.10 | 0-0.10 |
| Inggris (UK) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| Australia | 3.00 | 2.75 | 2.50 | 2.25 | 2.00 |
| Selandia Baru | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| Negara-negara Asia yang baru muncul dengan ekonomi dan industrialisasinya yang tumbuh pesat (Emerging Asia) | | | | | |
| China | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.25 | 6.25 |
| HK | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| India | 8.00 | 7.75 | 7.50 | 7.25 | 7.25 |
| Indonesia | 5.75 | 5.75 | 6.00 | 6.25 | 6.25 |
| Malaysia | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.25 | 3.25 |
| Filipina | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 | 3.50 |
| Singapura | 0.38 | 0.38 | 0.38 | 0.39 | 0.39 |
| Korea Selatan | 2.75 | 2.75 | 3.00 | 3.00 | 3.25 |
| Taiwan | 1.875 | 2.000 | 2.125 | 2.250 | 2.375 |
| Thailand | 2.75 | 2.75 | 2.75 | 3.00 | 3.00 |
| Vietnam | 10.00 | 9.00 | 9.00 | 9.00 | 9.00 |

Sumber: ANZ, beberapa bank sentral yang relevan. Bloomberg. Per bulan Desember 2012.

Prakiraan nilai tukar matauang asing

| | Saat Ini 7 Des 12 | Mar – 13 | Jun – 13 | Sep – 13 | Dec – 13 |
|-----------------------|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| Matauang Utama | | | | | |
| AS\$/US\$ | 1.05 | 1.05 | 1.05 | 1.05 | 1.05 |
| NZ\$/US\$ | 0.83 | 0.84 | 0.84 | 0.84 | 0.84 |
| US\$/¥ | 82.4 | 78.0 | 78.0 | 78.0 | 78.0 |
| €/US\$ | 1.30 | 1.29 | 1.29 | 1.30 | 1.31 |
| £/US\$ | 1.61 | 1.61 | 1.61 | 1.61 | 1.61 |

Sumber: Bloomberg, ANZ. Per bulan Desember 2012.

| | Saat Ini 7 Des 12 | Mar – 13 | Jun – 13 | Sep – 13 | Dec – 13 |
|----------------------|----------------------|----------|----------|----------|----------|
| Matauang Asia | | | | | |
| US\$/CNY | 6.23 | 6.25 | 6.20 | 6.15 | 6.10 |
| US\$/IDR | 9649 | 9750 | 9700 | 9600 | 9500 |
| US\$/INR | 54.1 | 51.5 | 51.0 | 50.5 | 50.0 |
| US\$/KRW | 1096 | 1070 | 1060 | 1050 | 1040 |
| US\$/MYR | 3.05 | 3.05 | 3.04 | 3.03 | 3.02 |
| US\$/PHP | 40.9 | 40.5 | 40.4 | 40.3 | 40.2 |
| US\$/SGD | 1.22 | 1.21 | 1.20 | 1.20 | 1.19 |
| US\$/THB | 30.70 | 31.40 | 31.20 | 31.00 | 30.8 |
| US\$/TWD | 29.10 | 29.40 | 29.40 | 29.30 | 29.20 |
| US\$/VND | 20840 | 21300 | 21500 | 21500 | 21500 |

Prakiraan harga komoditas

| | Unit | Mar – 13 | Jun – 13 | Sep – 13 | Dec – 13 |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Logam-logam dasar | | | | | |
| Aluminium | US\$/lb | 0.94 | 1.00 | 1.04 | 1.06 |
| Tembaga | US\$/lb | 3.75 | 3.90 | 4.00 | 4.05 |
| Nikel | US\$/lb | 8.10 | 8.40 | 8.90 | 9.40 |
| Seng | US\$/lb | 0.94 | 0.98 | 1.02 | 1.04 |
| Timbal | US\$/lb | 1.04 | 1.05 | 1.06 | 1.07 |
| Logam mulia | | | | | |
| Emas | US\$/oz | 1820 | 1850 | 1870 | 1890 |
| Platinum | US\$/oz | 1690 | 1820 | 1835 | 1860 |
| Palladium | US\$/oz | 700 | 760 | 780 | 800 |
| Perak | US\$/oz | 35.0 | 35.5 | 36.0 | 37.0 |
| Energi | | | | | |
| WTI Nymex | US\$/bbl | 96 | 100 | 101 | 103 |
| Brent | US\$/bbl | 118 | 120 | 118 | 119 |
| Pertanian | | | | | |
| Jagung | US\$/bu | 784 | 795 | 671 | 653 |
| Gandum | US\$/bu | 908 | 888 | 819 | 777 |
| Kedelai | US\$/bu | 1500 | 1450 | 1350 | 1300 |
| Gula | US\$/lb | 20 | 19 | 20 | 21 |
| Kapas | US\$/lb | 80 | 79 | 78 | 82 |
| Minyak Kelapa Sawit | MYR/t | 2700 | 2800 | 2900 | 2900 |

Sumber: ANZ. Per bulan Desember 2012. Prakiraan merupakan harga rata-rata untuk kuartal tersebut.

Keterangan ini dipersiapkan oleh Australia and New Zealand Banking Group Limited ABN 11 005 357 522 ("ANZ Group") dan didistribusikan dalam ANZ Group termasuk PT Bank ANZ Indonesia ("ANZ") sebagai anak perusahaan.

Perlu diinformasikan bahwa keterangan ini diterbitkan sebagai informasi dan untuk sirkulasi umum, tidak bersifat konstitusi dalam bentuk apapun, tidak memberikan rekomendasi atau penawaran atau penjualan atau pembelian atau investasi untuk produk atau layanan tertentu, dan atau perwakilan atau jaminan terhadap produk atau layanan tertentu. Keterangan tersebut tidak dapat dihubungkan dengan tujuan investasi, situasi keuangan atau kebutuhan perseorangan. Produk dan layanan yang tercantum di keterangan tersebut mungkin tidak sesuai untuk semua investasi dan nasabah yang menerima atau membaca keterangan tersebut di atas harus meminta saran dari penasihat keuangan, hukum dan pajak mengenai kesesuaian untuk membeli produk atau layanan tersebut sebagai pertimbangan dalam menentukan tujuan investasi, keadaan finansial, atau kebutuhan setiap individu yang lebih spesifik sebelum memberikan komitmen untuk membeli atau berlangganan suatu produk atau layanan.

Walaupun keterangan di atas dibuat oleh sumber yang dapat diandalkan dan terpercaya, ANZ Group (bersama dengan direktur dan karyawannya) tidak memberikan jaminan terhadap tingkat kelengkapan atau ketepatan dari keterangan tersebut, dan ANZ Group tidak menerima keuntungan ataupun kerugian dari penggunaan keterangan tersebut. Pendapatan masa lalu bukan merupakan indikasi terhadap pendapatan masa datang. Produk dan layanan berlaku sesuai dengan yurisdiksi hukum berlaku. Perubahan dapat terjadi sewaktu-waktu terhadap produk dan layanan tanpa informasi terlebih dahulu.

Dokumen ini didistribusikan oleh PT Bank ANZ Indonesia.

