

ULASAN MAKROEKONOMI

Kondisi makro ekonomi Indonesia tetap stabil di bulan Desember. Inflasi bulanan tercatat +0.42% MoM, sementara secara tahunan inflasi pada level 3.02% YoY (turun dari 3.58% YoY di bulan November). Sepanjang tahun 2016 inflasi tercatat pada level 3.02%, terendah sejak 2009, sementara rata-rata inflasi tercatat pada level 3.5%. Sesuai dengan ekspektasi, Bank Indonesia tidak merubah suku bunga acuan pada level 4.75%, FASBI pada 4.00%, dan *lending facility* pada 5.50%. Untuk tahun 2017, ekspektasi kami adalah inflasi akan meningkat disebabkan oleh kenaikan tarif listrik untuk beberapa kategori konsumen, kenaikan harga BBM, dan tren penguatan USD. Walau demikian, inflasi secara keseluruhan masih akan berada pada level rendah. Menurut kami BI juga tidak akan melakukan pemangkasan suku bunga acuan di 2017, dibayangi oleh potensi kenaikan suku bunga acuan The Fed yang lebih agresif.

Setelah mencatat surplus neraca perdagangan USD1.2 miliar di bulan Oktober, Indonesia kembali mencatatkan surplus neraca perdagangan USD838 juta di bulan November, didukung oleh peningkatan harga komoditas yang berdampak positif terhadap ekspor dan impor.

Di bulan Desember volatilitas pasar masih tetap tinggi di pasar domestik dan global, merespon terpilihnya Presiden AS yang baru dan bagaimana dampak dari perubahan kebijakan AS terhadap ekonomi. Sesuai dengan ekspektasi pasar, The Fed menaikkan suku bunga sebesar 25bp. Di pasar domestik, pilkada yang berlangsung juga meningkatkan suhu politik dalam negeri. Walau demikian, demonstrasi berlangsung secara damai dan Rupiah menguat 1% MoM. Rupiah merupakan mata uang dengan kinerja terbaik kedua di kawasan pada 2016.

MACROECONOMY REVIEW

Indonesia macro economy indicators remain stable in December. Headline inflation was up +0.42% MoM to 3.02%YoY (down from 3.58% YoY in November). For FY16, CPI arrived at 3.02%, the lowest since 2009, while average inflation for the year is 3.5%. Benchmark rate is maintained at 4.75%, FASBI at 4.00% and lending facility at 5.50%. Going forward, we expect inflation to go up in 2017 due to higher electricity tariffs for a certain customer category, higher fuel price and stronger USD. However, the overall inflation is still expected to be low. We do not expect Bank Indonesia to cut rate in 2017 as the Fed is likely to increase rates more aggressively.

After posting over USD1.2b trade surplus in the previous months, Indonesia again recorded a strong surplus of +USD838m in November, triggered by increase in both exports and imports.

In December we saw volatilities continued both in domestic and overseas markets as investors assessing upcoming policy changes in the US as the new president is elected. As predicted, the Fed increased rate by 25bp. In Indonesia, the regional elections also caused rising political tensions. However, the rally went peacefully and the Rupiah managed to appreciate by 1% MoM, the currency is in fact the second best performer in the region for 2016.



SAHAM

IHSG menguat +2.9% MoM, mengungguli kinerja MSCI Asia ex Japan (-2.3% MoM) dan MSCI World (+2.3% MoM). Sektor Finansial dan Otomotif mencatatkan kinerja terbaik dengan penguatan +8.0% MoM, sementara sektor Properti mencatatkan kinerja terendah -2.8% MoM. Penguatan IHSG didukung oleh aksi beli investor local, sementara investor asing membukukan penjualan bersih senilai USD273 juta di bulan Desember.

Menurut kami volatilitas pasar akan tetap ada dalam jangka pendek karena pasar masih menjalani proses penyesuaian terhadap arah kebijakan pemerintah AS baru, yang akan semakin jelas setelah kabinet pemerintahan terbentuk. Walau demikian kami tetap optimis akan potensi Indonesia. Walau tidak imun terhadap gejolak global, Indonesia saat ini berada dalam posisi yang lebih baik dibandingkan tahun 2013 ketika *taper tantrum* terjadi dan tahun 2015 ketika terjadi devaluasi nilai tukar RMB. Defisit transaksi berjalan Indonesia saat ini lebih rendah, cadangan devisa lebih kuat, pertumbuhan PDB membaik, dan suku bunga telah dipangkas 150bps di 2016. Faktor fundamental Indonesia yang kuat di tengah gejolak global juga menjadi salah satu alasan bagi Fitch Ratings untuk menaikkan *rating outlook* Indonesia menjadi "*Positive*" dari sebelumnya "*Stable*" pada 21 Desember 2016. Fitch juga menyatakan reformasi struktural yang baik sebagai alasan lain untuk menaikkan *outlook rating* Indonesia.

EQUITY

Jakarta Composite Index was also up strongly, by +2.9% MoM, it outperformed MSCI Asia ex Japan (-2.3% MoM) and MSCI World (+2.3% MoM). Finance and Auto sectors were the top gainers, recorded +8.0% MoM gain while Property became the top loser with -2.8% MoM loss. Local investors continued to support the stock market, while foreign investors booked USD273m outflow in the month.

We see that volatilities will remain in the short term as markets adjust to the new US policies, which will only be clearer after the new cabinet members are appointed. However, we remain positive on Indonesia. Although not immune to global turbulence, Indonesia is now in better position compared to 2013 when taper tantrum occurred and 2015 during the sharp RMB depreciation. Our Current Account Deficit is much lower, foreign reserve is much stronger, GDP growth is improving, while interest rates have already been cut by 150bps in the past one year. In fact, the strong fundamentals in the midst of turbulence have caused Fitch Ratings to upgrade the country rating outlook to "*Positive*" from "*Stable*" on 21 December 2016. The rating agency also pointed out a strong structural reform as one of the main reasons of the outlook upgrade.

Secara jangka panjang, menurut kami faktor fundamental menjadi pendorong utama kinerja pasar. Secara keseluruhan, kami percaya bahwa potensi investasi di Indonesia akan tetap positif, dan setelah gejolak ini berlalu, investor asing akan kembali masuk melihat fundamental ekonomi Indonesia yang kuat. Hal ini membuat kami tetap optimis akan daya tarik jangka panjang investasi Indonesia.

We have learned that over the longer-term fundamentals are the main drivers of market performance. Overall, we continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain to be positive and once the dust settles, foreign money will return as they appreciate the country's strong fundamentals. We remain optimistic on the enduring appeal of investment in Indonesia.

OBLIGASI

Bank sentral Amerika Serikat menaikkan suku bunga acuan 25 bps di bulan Desember, pertama kalinya di tahun 2016 dan kenaikan kedua kali sejak krisis finansial global tahun 2008. Proyeksi pertumbuhan PDB 2017 juga meningkat dari sebelumnya 2.0% menjadi 2.1%. Kami melihat pasar telah mengantisipasi kenaikan ini, terlihat dari tidak adanya pergerakan yang dramatis di pasar setelah keputusan kenaikan suku bunga. Indeks pasar obligasi Indonesia (BINDO) malah mencatatkan kenaikan bulanan 1.47%. Kenaikan ini ditopang oleh masuknya kembali investor asing setelah sell off yang terjadi di bulan November sebagai antisipasi kenaikan Fed Rate. Walaupun demikian untuk jangka pendek kami tetap hati-hati mencermati kondisi, seiring Dirjen Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) menyatakan akan mengimplementasikan kebijakan 'front loading' penerbitan obligasi di kuartal pertama 2017 sebesar 32% dari total penerbitan tahun 2017. Selain itu, kami juga memperkirakan nilai tukar USD akan menguat seiring ekspektasi perbaikan pertumbuhan Amerika Serikat.

BOND

The Fed raised interest rates by 25bps in December, the first time in 2016, and the second time since the global financial crisis in 2008. It also raised GDP growth projection for 2017 to 2.1% from 2.0% previously. We viewed that market had anticipated the rate hike, since there was no dramatic movement after the decision. Bloomberg Indonesia Local Sovereign Index rose by 1.47% MoM in December. The rally was driven by offshore investors reentering the market after the selloff in November to anticipate the Fed rate hike. However, in the short term, we remain cautious on the outlook as the Directorate General of Budget Financing & Risk Management will apply front-loading policy on issuance in 1Q 2017 of approximately 32% of total issuance. In addition, we also expect USD strength to continue as the US growth outlook improves.

Berdasarkan data akhir Desember, kepemilikan investor asing mencapai 37.55% dari total obligasi yang dapat diperdagangkan, atau sekitar IDR 665.81 Triliun. Dari sisi investor lokal, kepemilikan turun dari IDR 413.81 Triliun (24.65%) di bulan November menjadi IDR 377.05 Triliun (22.53%) di bulan Desember. Di bulan yang sama Bank Indonesia mencatatkan pembelian senilai IDR 29.74 Triliun dan Dana Pensiun mencatatkan pembelian senilai IDR 1.48 Triliun.

Based on latest data as of December 2016, foreign ownership reached 37.55% of total outstanding tradable government bonds, or about IDR665.81 trillion. On the local investors side, bank ownership decreased to IDR377.40 trillion (22.53%) in December, from IDR413.81 trillion (24.65%) in November since banks needed liquidity during holiday season. Bank Indonesia recorded net buy of IDR29.74 trillion in December. Pension fund ownership also increased by IDR1.48 trillion.