

Monthly Market Review Group Saving Manulife



DESEMBER 2024

ULASAN MAKROEKONOMI

MACROECONOMY REVIEW

Inflasi umum naik ke 1,6% YoY dari 1,5% bulan sebelumnya. Inflasi bulanan meningkat menjadi 0,4% MoM dari 0,2% di bulan November, terutama dipicu inflasi makanan dan minuman yang lebih tinggi (1,9% YoY, naik dari 1,7% di bulan November) yang didorong oleh kenaikan harga daging ayam, cabai merah, bawang merah, dan telur ayam. Inflasi transportasi sedikit menurun karena harga tiket pesawat yang lebih rendah. Inflasi inti tetap stabil di 2,3% YoY. Meskipun ada kenaikan PPN yang terbatas, diperkirakan inflasi umum rata-rata 2025 akan lebih tinggi, karena efek basis rendah 2024.

PMI Indonesia meningkat ke tingkat ekspansif sebesar 51,2 pada Desember 2024, naik dari 49,6 pada November, mengakhiri kontraksi selama lima bulan sejak Juli 2024. Peningkatan ini didorong oleh peningkatan pesanan baru dan aktivitas pembelian bahan baku.

Defisit fiskal tercatat sebesar 2,3% dari PDB, di bawah perkiraan sebesar 2,7%, mencerminkan realisasi pendapatan yang lebih baik dan pengeluaran yang lebih rendah dari perkiraan. Pembiayaan anggaran mencapai IDR553,2 triliun, atau 90,7% dari target, menghasilkan kelebihan pembiayaan sebesar IDR45 triliun untuk tahun 2024. Untuk tahun 2025, kami memperkirakan defisit anggaran yang lebih tinggi daripada tahun 2024, tetapi pembiayaan fiskal tidak akan terlalu ketat karena defisit fiskal yang lebih rendah dari perkiraan pada tahun 2024 akan meningkatkan saldo kas berlebih pemerintah. Selain itu,

Headline inflation rose slightly to 1.6% YoY from 1.5% the previous month. Monthly inflation increased to 0.4% MoM from 0.2% in November, mainly due to higher F&B inflation (1.9% YoY, up from 1.7% in November) driven by rising prices of chicken meat, red chili, red onion, and chicken eggs. Transport inflation decreased slightly due to lower airfare prices. Core inflation remained stable at 2.3% YoY. Despite a limited VAT increase, higher average headline inflation is expected in 2025 due to a low base effect 2024

The Indonesian PMI rebounded to an expansionary level of 51.2 in December 2024, up from 49.6 in November, ending a five-month contraction since July 2024. This improvement was driven by increased new orders and raw material purchasing activities.

Fiscal deficit came in at 2.3% of GDP, below the 2.7% outlook, reflecting better revenue realization and below expected spending. Budget financing came in at IDR553.2t, or 90.7% of the target, resulting in excess financing of IDR45t for 2024. For 2025, we expect a higher budget deficit than that in 2024, but fiscal financing will not be stretched as the lower-than-expected fiscal deficit in 2024 will increase government excess cash balance. Furthermore, the agreement reached between Minister of Finance and Bank Indonesia to roll over the matured burden-sharing bonds totaling IDR103t this year will help financing.

Monthly Market Review Group Saving Manulife



kesepakatan yang dicapai antara Menteri Keuangan dan Bank Indonesia untuk memperpanjang obligasi berbagi beban yang jatuh tempo dengan total IDR103 triliun tahun ini akan membantu pembiayaan.

Pada bulan Desember, The Fed memangkas Fed Funds Rate sebesar 25 basis poin, sesuai dengan ekspektasi pasar, namun pemotongan suku bunga tersebut disertai dengan sinyal ke depan yang tidak terlalu dovish. Setelah pemotongan tersebut, rilis data klaim pengangguran di AS lebih baik dari harapan, menunjukkan bahwa sektor tenaga kerja AS tetap tangguh. Secara terpisah, meskipun ada pemotongan suku bunga Fed Funds, Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan karena terus menekankan fokus pada menjaga stabilitas Rupiah.

In December The Fed cut Fed Funds rate by 25bps, in line with market expectation, but the rate cut came with a less dovish narrative. Following the cut, data on US jobless claims came in better than expected, indicating that the US labor sector remains resilient. Separately, despite the Fed Funds Rate cut, Bank Indonesia maintained benchmark rate as it continued emphasizing focus on maintaining the Rupiah stability.

SAHAM

IHSG terkoreksi -0.48%, lebih unggul dibandingkan pasar global (MSCI World -2.68%) dan pasar regional (MSCI APXJ -1.22%), tetapi kalah unggul dibandingkan pasar negara berkembang (MSCI EM -0.29%). Investor asing terus mencatatkan arus keluar (USD -312.6 miliar). Sektor energi (+4.65%) menjadi yang terunggul, sementara transportasi & logistik (-6.96%) menjadi yang paling terpuruk.

Perubahan rezim dapat menyebabkan volatilitas jangka pendek. Namun, fundamental kuat Indonesia (ketergantungan rendah pada ekspor) dan siklus suku bunga yang lebih rendah dapat menarik investor asing dalam jangka menengah hingga panjang. Pasar saham Indonesia diperdagangkan pada valuasi menarik, jauh lebih

EQUITY

The Jakarta Composite Index was corrected -0.48%, outperforming global market (MSCI World -2.68%) and regional market (MSCI APXJ -1.22%), but underperforming the emerging market (MSCI EM -0.29%). Foreign investors continued to record an outflow (-USD312.6m). Energy sector (+4.65%) became the top gainer while Transportation & Logistics (-6.96%) became the top loser.

Changes in regimes in the US and other countries, including Indonesia, are likely to cause short-term volatilities. However, Indonesia strong fundamentals (i.e., low dependence on exports), and lower interest rate cycle could support appetite of foreign investors to Indonesia in the medium-long term. Indonesia equity is trading at

Monthly Market Review Group Saving Manulife



rendah dari rata-rata sepuluh tahun terakhir. Kami percaya eksposur terhadap ekonomi Indonesia kemungkinan akan tetap positif dan optimis terhadap daya tarik jangka panjang investasi.

attractive valuation, much lower than its average in the past ten years. We continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain positive and we stay optimistic on the enduring appeal of long-term investment in Indonesia.

OBLIGASI

FIXED INCOME

Pasar obligasi menutup tahun dengan kinerja yang lemah, indeks BINDO tercatat -0.21% MoM, membuat kinerja tahun berjalan sebesar 4.56%. Imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun naik 15bps dari 6.85% ke 7.01%. Ini sesuai dengan kenaikan imbal hasil UST yang naik 36bps dari 4.17% ke 4.53% di akhir Desember 2024, membuat selisih dengan obligasi pemerintah USD menyempit jadi 248bps dari 268bps bulan sebelumnya.

The bond market ended the year with weak performance, BINDO index recorded at -0.21% MoM or 4.56% YTD and 10Y INDOGB yields rose by 15bps from 6.85% to 7.01%. This is in line with the 10Y UST yields movement which jumped 36bps from 4.17% to 4.53% at the end of December 2024, tightening the spread with INDOGB to 248bps from 268bps last month.

Ketidakpastian global masih berlanjut, terutama dengan kembalinya Trump dan ekspektasi penurunan suku bunga bank sentral global tahun 2025 yang mengecil. Di dalam negeri, rencana kenaikan tarif PPN akhirnya dibatalkan oleh Menteri Keuangan menjelang malam Tahun Baru, sehingga pasar tetap waspada tentang bagaimana pemerintah akan membiayai defisit anggaran 2025. Fokus pemerintah yang pro-pertumbuhan dengan program Makan Bergizi Gratis dan rencana pembangunan 3 juta rumah terus dilihat sebagai tantangan oleh pasar mengingat potensi pendapatan pemerintah yang lebih rendah ke depannya.

Global uncertainty lingered especially with Trump back to the office and global central banks rate cuts expectation broadly lowered in 2025. Domestically, VAT rates increase plan was ultimately cancelled by the Finance Minister ahead of New Year's eve, hence market left wary on how the government would further finance the budget deficit in 2025. Government's pro-growth focus with free meal program and 3mn-housing plan continued to be seen as challenges by market given potentially lower government revenue going forward.

Dari pasar primer, pemerintah menerbitkan dua seri obligasi ritel terakhir, yaitu ST013T2 (2 tahun) dan ST013T4 (4 tahun), dengan kupon

From the primary market, the government issued the last two retail bond series, ST013T2 (2-year) and ST013T4 (4-year), yielding 6.40% and 6.50%, respectively. The bookbuilding continued attracting huge demand of IDR20.40Tn, which officially ended the retail bond issuance chapter this year. The government closed the 2024 retail

Monthly Market Review Group Saving Manulife



masing-masing sebesar 6,40% dan 6,50%. Masa penawaran menarik permintaan senilai IDR20,40 triliun, dan secara resmi mengakhiri penerbitan obligasi ritel tahun ini. Pemerintah menutup buku obligasi ritel 2024 dengan total penerbitan IDR148,18 triliun, sedikit lebih tinggi dari penerbitan obligasi ritel 2023 sebesar IDR147,54 triliun. Selanjutnya, meskipun permintaan lelang obligasi pemerintah regular menunjukkan perbaikan, minat pada lelang SUN dan SBSN pada bulan Desember masih lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata permintaan 2024 yang sebesar IDR51,80 triliun dan IDR19,91 triliun. Sementara itu, suku bunga SRBI diberikan lebih tinggi oleh Bank Indonesia, dengan SRBI WAY 12 bulan berada di angka 7,30%.

Walaupun di bulan Desember investor asing mencatat pembelian bersih senilai IDR4.15 triliun, kepemilikannya turun ke 14.52% dari total obligasi yang dapat diperdagangkan.

Bond holders	30-Dec-24		29-Nov-24		MoM Change (IDRtn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,486.85	24.62	1,469.06	24.47	17.80
Commercial banks	1,182.56	19.58	1,185.60	19.75	(3.04)
Insurance/Pension	1,145.27	18.96	1,135.96	18.92	9.31
Mutual Fund	186.99	3.10	188.96	3.15	(1.97)
Foreign Holder	876.64	14.52	872.50	14.53	4.15
Others	1,161.21	19.23	1,150.75	19.17	10.46
Total	6,039.52	100.00	6,002.82	100.00	36.70

bond book of IDR 148.18Tn, marginally higher than 2023 retail bond issuance of IDR147.54Tn. Furthermore, despite the regular government bond auction demand shown some improvements, SUN and SBSN auction incoming bids in December still came lower than 2024 average demand of IDR51.80Tn and IDR19.91Tn. Meanwhile, SRBI rates were awarded higher by Bank Indonesia, the 12mo SRBI WAY was at 7.30%.

Although foreign investors turned to be net buyers of IDR 4.15 trillion in December, the foreign ownerships recorded a marginal decrease to 14.52% of total outstanding tradable government bonds.

Bond holders	30-Dec-24		29-Nov-24		MoM Change (IDRtn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,486.85	24.62	1,469.06	24.47	17.80
Commercial banks	1,182.56	19.58	1,185.60	19.75	(3.04)
Insurance/Pension	1,145.27	18.96	1,135.96	18.92	9.31
Mutual Fund	186.99	3.10	188.96	3.15	(1.97)
Foreign Holder	876.64	14.52	872.50	14.53	4.15
Others	1,161.21	19.23	1,150.75	19.17	10.46
Total	6,039.52	100.00	6,002.82	100.00	36.70

Monthly Market Review Group Saving Manulife



Kurva imbal hasil meneruskan pola bearish flattening di bulan Desember, dengan imbal hasil tenor pendek kalah unggul dibandingkan imbal hasil tenor lainnya.

The yield curve continued showing a bearish flattening pattern in December, with the short-term bond yields underperformed the rest of the curve.

Tenor	30-Dec-24	29-Nov-24	Change (bps)
2yr	6.93	6.54	39
5yr	7.00	6.73	27
10yr	7.01	6.85	15
15yr	7.08	6.97	11
20yr	7.10	7.04	6
30yr	7.08	7.05	3

