

Global Investment Perspective

July 2010

Highlights

In June, several European countries, including Spain and Greece, announced austerity measures to try to reduce their fiscal deficits. However, Germany's decision to cut public spending by more than €10 billion a year was surprising, underlining the gravity of the fiscal situation in developed economies. The UK's emergency budget included tax increases and an extra £40 billion public spending cuts by 2014-15. While the budget was not a surprise, investors' concern is its short-term impact on the UK's economic recovery. The measures were well-viewed longer-term, however, with debt rating agency Fitch stating that the budget was "comforting" for the UK's AAA sovereign debt rating.

A number of economic releases in developed and emerging nations suggested slowing economic recovery. Manufacturing indices in the US and Europe, while still showing expansion, were weaker than expected, suggesting consumer weakness may be hitting manufacturing. In China, a lower June PMI index reading reflected the tighter monetary policy implemented recently.

June Market Recap

Global markets were less volatile in June after the sharp declines in May. Emerging market equities outperformed developed economies' markets. This was mainly due to stronger economic data in emerging markets – in developed economies high unemployment, subdued consumption and fiscal issues concerned investors.

Outlook & Strategy

Economic conditions are still challenging and global growth uncertainties remain. We anticipate positive but moderate growth in developed economies, and stronger economic expansion in emerging economies. However, the risk of further monetary tightening remains and indicators are showing that the rate of expansion is slowing. Several major developed countries have announced tough measures of fiscal tightening, which could also hurt the economic rebound.

Forecasts for 2010 companies' earnings growth remain high. Given the weakness in consumption in developed countries, these forecasts could prove difficult to achieve. Despite lower equity valuations after May's correction, we remain moderately cautious on equities versus cash. We prefer defensive sectors such as utilities and healthcare over more cyclical sectors and financials. The more stable earnings of defensive companies are attractive, and their discount to cyclical sectors is still favourable.

At a regional level, we prefer for Latin America over Emerging Asia. Valuations remain supportive, despite the recent narrowing of the valuation gap between the two regions. At a country level, we have a preference for Russian equities over broader emerging market equities. The valuation for Russian equities is low relative to the oil price and domestic demand has shown positive surprises, while Russian inflation remains contained. We have closed the position in Turkish equities at a profit, as valuations are now less attractive after a strong run up.

In fixed income, we prefer developed market corporate bonds, in which we see value on a total-return basis. On a valuation basis, emerging market debt looks less attractive than high yield corporate debt. We have a negative stance on USD-denominated emerging market sovereign debt relative to developed market corporate debt. We have a negative view on global developed inflation-linked bonds. Inflation is still relatively contained in the near term as high unemployment, compression in salaries and risks to a sustainable recovery are likely to weigh on consumption.



Perspektif Investasi Global

Juli 2010

Hal-Hal Utama

Seperti perkiraan pasar, negara-negara kecil Eropa, termasuk Spanyol dan Yunani, mengumumkan pengetatan kebijakan fiskal untuk menurunkan anggaran defisit yang terus membesar di bulan Juni. Namun, yang mengejutkan pasar adalah keputusan Jerman untuk mengurangi belanja pemerintah tahunan sebesar lebih dari 10 milyar euro. Hal ini memberikan indikasi seberapa buruknya kondisi fiskal negara-negara maju. Pengumuman rencana anggaran darurat pemerintah Inggris, yang meliputi kenaikan pajak dan pengurangan belanja pemerintah senilai 40 milyar poundsterling sampai tahun 2014-15. Walaupun langkah yang diambil ini tidak terlalu mengejutkan pasar, namun kekhawatiran utama investor adalah pengaruh jangka pendek ke laju pemulihan ekonomi Inggris. Namun dalam jangka panjang, kebijakan tersebut akan mendukung ekonomi, terutama setelah lembaga pemeringkat internasional Fitch mengatakan akan mempertahankan peringkat AAA untuk kredit Inggris karena anggaran negara yang sudah lebih baik dari sebelumnya.

Beberapa data ekonomi dari negara maju dan berkembang juga dilaporkan di bulan ini, dan sebagian besar menunjukkan adanya perlambatan laju pemulihan ekonomi. Hal ini terlihat dari sektor manufaktur di Amerika Serikat (AS) dan Eropa yang pertumbuhannya lebih lambat dari perkiraan, menunjukkan melemahnya daya beli konsumen mulai menyebar ke sektor manufaktur. Di sisi lain, Cina juga melaporkan pertumbuhan sektor manufaktur yang melambat di bulan Juni karena pengaruh pengetatan kebijakan moneter yang dilaksanakan beberapa bulan yang lalu.

Ulasan Pasar di bulan Juni

Fluktuasi pasar saham dunia berkurang di bulan Juni setelah koreksi yang cukup tajam terjadi di bulan Mei. Pasar saham negara berkembang naik lebih besar dari pasar saham negara maju yang turun di bulan lalu. Hal ini disebabkan oleh data ekonomi negara berkembang yang semakin positif dibandingkan dengan data-data ekonomi negara maju yang menunjukkan angka pengangguran yang tinggi, turunnya tingkat konsumsi domestik dan masalah fiskal yang terus menekan sentimen investor.

Pandangan Pasar dan Strategi Investasi

Kondisi ekonomi global masih tidak menentu dan masih ada risiko-risiko yang dapat menekan pertumbuhan. Kami memperkirakan ekonomi negara maju akan bertumbuh dengan laju yang lebih moderat,

sedangkan di negara berkembang laju pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan semakin cepat. Namun, risiko pengetatan kebijakan moneter yang berlanjut dan beberapa indikator ekonomi menunjukkan aktivitas ekonomi mulai melambat. Selain itu, beberapa negara maju mulai memberlakukan kebijakan fiskal yang sangat ketat yang dapat menekan laju pemulihan ekonomi.

Di pasar saham, perkiraan laba korporasi tahun 2010 masih tinggi. Dengan tingkat konsumsi negara maju yang lemah, target korporasi diperkirakan sulit dicapai. Walaupun valuasi saham sudah membaik karena adanya koreksi di bulan Mei, kami tetap memberikan pandangan moderat dan berhati-hati untuk masuk ke instrumen berisiko seperti saham dibandingkan instrumen likuid. Selain itu, kami tetap lebih memilih saham-saham dari sektor defensif seperti saham-saham dari perusahaan utilitas dan layanan kesehatan, dibandingkan dari sektor siklikal dan finansial. Dengan kondisi pasar sekarang ini, saham dari perusahaan yang mempunyai laba yang stabil lebih menarik untuk di akumulasi. Walaupun valuasi saham defensif sudah tidak mahal, namun harga saham-saham dari sektor siklikal yang murah membuatnya menjadi menarik.

Kami tetap lebih memilih saham-saham dari wilayah Amerika Latin dibandingkan dari wilayah negara berkembang Asia, karena valuasinya masih menarik walaupun perbedaan valuasi sudah mulai mengecil di antara 2 wilayah ini. Di antara pasar negara berkembang, kami lebih memilih saham-saham dari Rusia karena valuasinya yang murah jika dikaitkan dengan harga minyak bumi, yang merupakan penggerak utama pasar. Selain itu, permintaan domestik secara mengejutkan menunjukkan angka yang cukup positif dan tekanan inflasi masih rendah. Kami sudah menjual saham-saham Turki dan mengambil keuntungannya, karena valuasinya mulai tidak menarik dan harganya yang sudah mahal.

Di instrumen pendapatan tetap, kami tetap lebih memilih obligasi korporasi dari negara maju, karena tingkat pengembaliannya yang menarik. Obligasi korporasi imbal hasil tinggi terus terlihat lebih menarik dibandingkan obligasi pemerintah negara berkembang. Secara umum, kami memberikan pandangan negatif untuk obligasi pemerintah negara berkembang denominasi dolar AS dibandingkan obligasi korporasi negara maju. Kami juga memberikan pandangan negatif untuk obligasi global terkait tingkat inflasi. Tekanan inflasi di negara maju masih rendah dalam jangka pendek karena angka pengangguran yang tinggi, pertumbuhan gaji individu yang stagnan, dan adanya risiko yang dapat menahan laju pemulihan yang permanen, semuanya masih akan menekan tingkat konsumsi masyarakat.



Short-Term Investment Outlook (6-12 months)

	ASSET CLASS	CURRENT VIEW	REASONING
EQUITY	Global Developed Market Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> While equity valuations are no longer as attractive as in 1Q09, liquidity remains supportive, as interest rates are likely to stay low for some time in developed economies.
	US Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> US economic activity is positive, but the pace of improvement is slowing down, while the risk from weak consumption and high unemployment persists. As such, the sustainability of US economic growth is in doubt.
	Europe Equity (including the UK)	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> While market liquidity support remains strong, high levels of unemployment, sovereign debt issues and potential reduction of economic stimulus in Europe add risk to the outlook for economic growth and corporate earnings.
	Japan Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Further JPY strength would add to Japan's deflation pressure, despite ongoing improvement in manufacturing and trade, low interest rates and further support for the Japanese government.
	Asia ex-Japan Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> From a macroeconomic perspective, the outlook remains generally positive with strong performance in both manufacturing and consumer sectors. However, from a valuation perspective, market prices have largely reflected the positive news flow.
	Global Emerging Markets	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Emerging markets are likely to continue to lead the recovery due to robust domestic consumption and strong intra-regional trade. That said, the positive news flow is reflected in valuations and monetary tightening could slow the pace of growth.
	Latin America Equity	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Economic data remains strong in the region and there is potential for positive surprises, especially from Brazil. Although the valuation discount to Emerging Asia has narrowed, it remains supportive on the whole.
	Middle East Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Economic data from the region has been highly encouraging and 2010-2011 forecasts are positive. In addition, valuations remain reasonable. Key risks include US demand for oil could slow down and the increase in budget deficits among some of the countries in the region.
	Eastern Europe Equity	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Similar to other emerging markets, manufacturing data has been encouraging. That said, weak labour market conditions, high levels of government debt and ongoing turmoil in Western European markets are weighing on the outlook for the broader region. However, at a country level, we have a preference for Russian equities on valuation grounds. Specifically, the valuation for Russian equities is low relative to the oil price, which is an explicit driver of performance in this market.
	Indonesia	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Positive economic outlook and expectation of stronger corporate earnings growth this year, may help Indonesian market to weather negative sentiment from overseas and increase investors' appeal toward the nation's equities.
FIXED INCOME	Sovereign USD	Negative	<ul style="list-style-type: none"> Despite heavy supply, macroeconomic headwinds have kept the demand for US government bonds fairly buoyant. However, within fixed income assets, we prefer to own corporate debt, where we see greater total return opportunities.
	Sovereign EUR	Negative	<ul style="list-style-type: none"> Sovereign risk and the impact of the deteriorating credit quality of several peripheral Eurozone countries are likely to continue to generate volatility for this asset class. Overall, within fixed-income, given the exceptionally low yields offered by government bonds, our preference remains for corporate debt on valuation grounds.
	Investment Grade Corporate	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Strong earnings results and a view that the major central banks will keep interest rates lower for longer have seen demand for investment grade corporate bonds remain fairly robust.
	High Yield	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Given the recent volatility seen in other riskier asset classes, high-yield bonds continue to look attractive on a total-return basis
	USD-denominated Emerging Markets Debt	Negative	<ul style="list-style-type: none"> Emerging-market debt continues to look less attractive than high-yield corporate debt on valuation grounds.
	Global Inflation-linked Bonds	Negative	<ul style="list-style-type: none"> With break-even inflation levels up significantly since early 2009, the case for global developed inflation-linked bonds is less compelling than a year ago, from a valuation perspective. Therefore, we recommend a moderately negative allocation against nominal bonds.
	Indonesia	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Low inflation pressure, highest yield among Asian bonds, and stable rupiah, may drive demand for Indonesian debts to rise and support the market.
CURRENCY	IDR vs USD	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Positive economic outlook, manageable inflation pressure, and high yields/return offered by Indonesian assets may drive overseas demand for the nation's equities and bonds to rise and support rupiah.
	EUR vs USD	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> The Euro is susceptible to both positive and negative surprises depending on how resolution of the 'PIGS' (Portugal, Italy, Greece, Spain) fiscal difficulties unfolds. Valuation indicators are not sending any signals at present so in the short term, we recommend a neutral EUR position overall. The GBP is also susceptible to event risk from the resolution of the UK's budget deficit.
	GBP vs USD	Neutral	
	JPY vs USD	Neutral	

Pandangan Jangka Pendek Investasi (6 – 12 bulan)

	ASSET CLASS	CURRENT VIEW	REASONING
Pasar Saham	Negara Maju Dunia	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Walaupun valuasi sudah tidak semenarik Q1-09, namun likuiditas yang besar di pasar masih mendukung, dan tingkat suku bunga diperkirakan akan tetap rendah untuk jangka yang lebih lama di negara-negara maju.
	AS	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Aktivitas ekonomi AS terlihat meningkat, namun laju pemulihan mulai melambat dan tingkat konsumsi masih lemah serta angka pengangguran masih tinggi. Sehingga, pertumbuhan ekonomi AS yang permanen mulai dipertanyakan.
	Eropa (termasuk Inggris)	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Walaupun likuiditas di pasar masih tinggi, namun angka pengangguran yang tinggi dan tingkat hutang yang besar, serta kemungkinan berkurangnya paket stimulus di Eropa, menambah risiko pada pandangan pertumbuhan ekonomi dan laba korporasi.
	Jepang	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Nilai tukar yen yang terus menguat, dapat menambah tekanan deflasi pada ekonomi, walaupun sudah ada perbaikan pada sektor manufaktur dan perdagangan, serta tingkat suku bunga yang dibiarkan rendah dan berlanjutnya paket bantuan dari pemerintah Jepang.
	Asia di luar Jepang	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Pandangan makroekonomi secara umum masih positif dimana sektor manufaktur dan konsumsi terus kuat. Namun, harga saham di wilayah ini sudah mencerminkan sebagian besar kondisi positif tersebut.
	Negara-negara Berkembang	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Negara berkembang diperkirakan akan tetap memimpin pertumbuhan ekonomi dunia karena konsumsi domestiknya dan perdagangan antar negara di dalam wilayah tersebut yang kuat. Namun, berita-berita positif tersebut sudah tercermin pada harga saham dan penetapan kebijakan moneter dapat menekan pertumbuhan ekonomi.
	Amerika Latin	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Data-data ekonomi masih menunjukkan kondisi fundamental yang kuat di wilayah ini dan ada kemungkinan data-data yang positif masih akan terus terlihat, terutama di ekonomi Brasil. Namun selisih valuasinya dengan saham negara berkembang Asia sudah mengecil, walaupun secara umum masih lebih murah.
	Timur Tengah	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Data-data ekonomi yang diumumkan cukup positif dan perkiraan pertumbuhan 2010 dan 2011 terlihat positif. Selain itu, valuasi masih menarik. Namun risiko utama yang dihadapi adalah berkurangnya permintaan minyak dari AS dan potensi anggaran defisit yang memburuk di antara negara-negara di dalam wilayah ini.
	Eropa Timur	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Seperti negara berkembang, kondisi sektor manufaktur cukup baik. Namun, pasar tenaga kerja yang lemah dan tingginya hutang pemerintah, ditambah dengan krisis yang sedang dihadapi negara-negara Eropa Barat, terus menekan pandangan ekonomi wilayah ini. Diantara negara-negara di wilayah ini, kami memilih saham-saham dari Rusia karena harganya yang masih murah jika dikaitkan dengan harga minyak bumi, yang merupakan motor penggerak pasar Rusia.
	Indonesia	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Pandangan fundamental yang kuat dan ekspektasi peningkatan pada laba korporasi tahun ini, diperkirakan dapat menghadapi sentimen negatif yang datang dari luar negeri dan mendorong naik minat investor terhadap saham Indonesia.
Pendapatan Tetap	Obligasi Pemerintah AS	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Walaupun suplai obligasi pemerintah AS besar di pasar, namun kekuatiran akan kondisi ekonomi terus mendorong permintaan instrumen ini tetap besar. Namun dalam ruang lingkup instrumen pendapatan tetap, kami lebih memilih obligasi korporasi karena potensi keuntungan dan tingkat pengembalian yang lebih besar.
	Obligasi Pemerintah Eropa	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Risiko hutang yang membesar dan pengaruh dari memburuknya kualitas kredit dari beberapa negara Eropa di wilayah Selatan, kemungkinan besar akan terus mendorong pasar bergerak fluktuatif. Secara umum, tingkat imbal hasil obligasi pemerintah yang rendah membuat kami lebih memilih obligasi korporasi karena valuasinya yang lebih menarik.
	Obligasi Korporasi Peringkat Kredit	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Laporan keuangan yang positif dan perkiraan bahwa bank sentral negara-negara utama dunia tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah dalam jangka yang lebih lama, membuat permintaan obligasi peringkat kredit korporasi tetap besar.
	High Yield	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Berlanjutnya fluktuasi pada instrumen berisiko mendorong valuasi obligasi imbal hasil tinggi terus menarik.
	Obligasi negara-negara berkembang (denominasi dolar AS)	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Valuasi obligasi pemerintah negara berkembang sudah tidak semenarik obligasi imbal hasil tinggi korporasi. Walaupun tidak ada hubungan langsung, namun memburuknya situasi di wilayah Uni Eropa dapat menekan pasar obligasi negara berkembang.
	Global Inflation-linked Bonds	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Tekanan inflasi sudah jauh lebih tinggi dibandingkan di awal tahun 2009, sehingga membuat valuasi obligasi ini menjadi kurang menarik dibandingkan tahun lalu. Sehingga kami memberikan pandangan moderat negatif untuk kelas aset ini.
	Indonesia	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Tekanan inflasi yang rendah, tingkat imbal hasil yang paling tinggi diantara obligasi pemerintah Asia lainnya, dan rupiah yang stabil, dapat mendorong naik permintaan obligasi Indonesia dan mendukung pasar.
Mata Uang	Rupiah Terhadap Dolar AS	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Cadangan Pandangan ekonomi yang positif, tekanan inflasi yang terjaga, dan tingkat pengembalian investasi/imbal hasil yang menarik yang ditawarkan oleh aset-aset Indonesia dapat mendorong permintaan investor asing pada saham dan obligasi meningkat, dan mendukung rupiah yang besar memberikan amunisi yang cukup bagi bank sentral untuk melakukan intervensi jika diperlukan untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah. Latar belakang ekonomi yang positif terus mendorong dana-dana asing masuk ke pasar modal Indonesia dan mendukung nilai tukar rupiah.
	Euro Terhadap Dolar AS	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Nilai tukar euro akan terpengaruh oleh solusi yang akan diambil oleh negara-negara PIGS (Portugal, Italia, Yunani, dan Spanyol) dalam menghadapi masalah fiskalnya. Indikator valuasi tidak memperlihatkan tanda-tanda yang jelas, sehingga kami memberikan pandangan netral untuk euro dalam jangka pendek. Pergerakan poundsterling juga akan dipengaruhi oleh langkah-langkah yang diambil oleh pemerintah untuk mengatasi masalah anggaran defisit yang besar.
	Poundsterling Terhadap Dolar AS	Netral	
	Yen Terhadap Dolar AS	Netral	



Summary

In equities, as a result of valuations and current growth concerns, we still prefer defensive sectors over financials and cyclical sectors. At the regional level, we prefer Latin America over Emerging Asia, although there is now a smaller valuation gap between the regions. At a country level, we favour Russian equities over broader emerging market equities. The valuation for Russian equities is low relative to the oil price. Domestic Russian demand has shown positive surprises, while inflation remains contained.

In fixed income, we recommend a neutral position on government bonds relative to cash. We also prefer to own corporate debt, where we see greater value opportunities. For currencies, high volatility is likely to continue. Valuation measures are not providing strong signals, so we recommend neutral positions, as we prefer to take active positions where we have greater conviction.



Ringkasan

Melihat valuasi saham dan kekuatiran akan pertumbuhan ekonomi dunia, kami tetap lebih memilih saham-saham dari sektor diversif seperti saham-saham dari perusahaan layanan kesehatan dan servis telekomunikasi, dibandingkan saham-saham dari sektor finansial maupun siklikal. Selain itu, kami tetap lebih memilih saham-saham dari wilayah Latin Amerika dibandingkan dari wilayah negara berkembang Asia, walaupun selisih valuasi diantara 2 wilayah ini sudah mengecil. Di dalam wilayah negara berkembang, kami lebih memilih saham Rusia karena valuasinya yang masih murah dibandingkan dengan harga minyak bumi, yang adalah motor penggerak pasar saham Rusia. Selain itu, konsumsi domestik menunjukkan angka yang meningkat dan tekanan inflasi masih rendah.

Di instrumen pendapatan tetap, kami tetap memberikan pandangan netral untuk obligasi pemerintah relatif terhadap instrumen tunai/likuid. Namun, di dalam kelas aset ini, kami lebih memilih obligasi korporasi karena mempunyai potensi kenaikan yang lebih besar. Volatilitas di pasar valuta asing masih akan berlanjut. Indikator valuasi belum memberikan arah yang jelas untuk sekarang ini, sehingga kami tetap memberikan pandangan netral dan baru akan mengambil lebih banyak posisi jika sudah arah yang jelas.



Macro Assessment

Manufacturing and trading activity drove the recovery. However, concerns persist, as several major developed countries announced tough measures of fiscal tightening.

US

The economic recovery is underway, but its sustainability remains uncertain.

- ▶ Manufacturing activity continued to drive economic recovery. The ISM manufacturing index came in at 56.2 in June, below market expectation but still in expansionary territory.
- ▶ However, unemployment remained high, at 9.5% in June, and jobless claims did not improve.
- ▶ The Conference Board's consumer confidence index tumbled from a revised 62.7 in May to 52.9 in June. Meanwhile, CPI rose by 2.0% y-o-y in May, below April's reading and in line with the consensus, while Core CPI, which excludes food and energy, was up by only +0.9%.

Europe

The fiscal outlook continued to cause concern, despite ongoing improvement overall.

- ▶ The Eurozone's 1Q GDP rose by 0.2% q-o-q, taking the region's economy out of its contraction on a y-o-y basis. However, fiscal concerns dominated, as several countries announced tough austerity measures to cut their deficits.
- ▶ Germany's announcement of a spending cut of over €10 billion a year was surprising and indicative of the gravity of the situation. The cuts should be positive in the long run, but their short-term impact could be a contraction and is difficult to assess.
- ▶ Eurozone unemployment was 10.0% in May, while retail sales dropped by 1.5% y-o-y in April.

UK

Economic data was mixed which, added to an ambitious fiscal consolidation plan, leaves the economic outlook for the country somewhat clouded.

- ▶ Economic data was mixed; while PMI manufacturing and services indicated expansion, industrial production fell by 0.4% m-o-m in April after a strong gain in March.
- ▶ Consumer confidence dropped sharply in May, to 65 from 75 in April. Jobless claims fell by 30.9K in May, by more than forecast, and unemployment eased down to 7.9% in April.
- ▶ There were concerns over the debt crisis in the Eurozone, and the large public spending squeeze by the new UK coalition government, the impact of which is still difficult to assess.

Japan

Difficult labour market conditions and rising government debt remain a concern in Japan, but overall economic activity is showing positive improvement.

- ▶ 1Q GDP grew 1.2% q-o-q, as manufacturing and trade showed Japan's strong recovery. However, consumer activity, more than 50% of the economy, is still subdued. Nationwide retail sales fell, at 2.1% y-o-y in May. A possible fallout from European debt woes could harm the sustainability of the economic rebound.
- ▶ Recently appointed Prime Minister, Naoto Kan expressed his readiness to consider raising the consumption tax to rein in the budget shortfall.

- ▶ Both the 'all items' and core CPI index fell by more than expected in May, at -0.9% y-o-y and -1.6% y-o-y respectively, highlighting the continued weakness in the consumer sector.

Emerging Markets

Economic fundamentals continued to recover at a strong pace, but the risk of further monetary tightening remains.

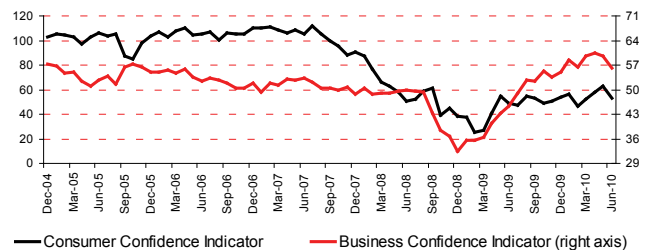
- ▶ Emerging markets impressed in June, particularly Asia and Latin America, confirming the strength of their recovery. However, this fuelled concerns over monetary tightening.
- ▶ The mixed picture in Eastern Europe justified decisions to maintain low interest rates there.
- ▶ Prices rose in May, particularly in Asia and Latin America. In China, the y-o-y change in CPI was 3.1% in May, up from 2.8%, while, in Brazil, May IPCA CPI y-o-y rate fell 0.1% to 5.2%.
- ▶ Given the risk of overheating in several countries, monetary policy has been tightened. The Brazilian Central Bank raised its interest rate by 0.75%, for a second time, to 10.25%.

Indonesia

Manageable inflation environment and low interest rates background backed a stronger economic growth.

- ▶ Unlike other Asian countries, inflation in Indonesia remained muted supported by stable food prices due to harvest season in May. Furthermore, strong and stable rupiah helped maintain imported inflation at low level. Inflation was reported to rise by 4.16% in May, still within central bank's inflation target range of 4% - 6%.
- ▶ This drove central bank to keep interest rates at low level of 6.5% in June, in order to boost lending. Government revised up credit growth forecast from 17% - 20% to 20% for this year.
- ▶ Exports continued to show positive number in April, and the rise in import indicated stronger domestic consumption. All these may help economy to grow faster this year. Government forecasted the nation's economy will grow around 5.8% to 6% this year.
- ▶ This positive fundamental story may attract more overseas fund to enter the Indonesian market and help the nation weather any negative impact that come from deteriorating condition in developed market.

Business & Consumer confidence indicators - USA -



Source: Datastream, Bloomberg, Barclays Capital, Citigroup, HSBC Global Asset Management

Penilaian Makro

Aktivitas sektor manufaktur dan perdagangan terus menjadi faktor pendorong pemulihan ekonomi. Namun, masih ada beberapa masalah yang dapat menekan pertumbuhan, seperti diberlakukannya kebijakan fiskal yang sangat ketat di negara-negara maju utama.

Amerika Serikat

Pemulihan ekonomi terus terlihat, namun tidak pasti apakah bisa berlanjut di waktu yang akan datang.

- ▶ Meningkatnya aktivitas manufaktur terus menjadi penggerak pemulihan ekonomi AS. Indeks yang mengukur kondisi sektor manufaktur berada di 56,2 di bulan Juni, menunjukkan adanya pertumbuhan di sektor tersebut namun angkanya lebih rendah dari perkiraan pasar.
- ▶ Angka pengangguran masih tinggi di 9,5% di bulan Juni, dan jumlah klaim asuransi pengangguran masih besar, memberikan indikasi pemulihan sektor tenaga kerja masih sangat pelan.
- ▶ Di sektor konsumen, indeks yang mengukur tingkat kepercayaan turun dari 62,7 di bulan Mei menjadi 52,9 di bulan Juni, mengurangi optimisme pasar yang sudah berlangsung 3 bulan belakangan ini. Angka inflasi tahunan naik 2% di bulan Mei, lebih rendah dibandingkan angka di bulan April dan sejalan dengan perkiraan konsensus analis, sedangkan angka inflasi inti (tidak termasuk harga makanan dan energi), hanya naik 0,9% di bulan yang sama.

Eropa

Sektor fiskal Eropa masih mengkuatirkan walaupun sudah ada langkah-langkah pemulihan.

- ▶ Ekonomi Uni Eropa bertumbuh 0,2% di kuartal pertama, dan membuat wilayah tersebut berhasil keluar dari kontraksi. Namun, kekuatiran akan masalah fiskal di wilayah ini terus mendominasi berita-berita yang ada di pasar, terutama setelah beberapa negara mengumumkan akan melakukan kebijakan fiskal yang ketat untuk mengurangi anggaran defisit.
- ▶ Pemerintah Jerman akan mengurangi defisitnya sebesar 10 milyar euro memberikan indikasi besarnya masalah tersebut. Hal ini dapat memberikan pengaruh positif dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek dapat menekan pertumbuhan ekonomi dan sulit untuk dinilai.
- ▶ Angka pengangguran berada di 10% di bulan Mei, sedangkan penjualan ritel turun 1,5% di bulan April dari tahun lalu.

Inggris

Data ekonomi cukup beragam, ditambah dengan pengumuman rencana pengurangan defisit yang agresif, membuat pandangan ekonomi menjadi tidak jelas

- ▶ Data-data ekonomi yang diumumkan cukup beragam, dimana sektor manufaktur dan servis menunjukkan pertumbuhan yang berlanjut, sedangkan produksi industri secara mengejutkan turun 0,4% di bulan April dari bulan sebelumnya, setelah naik di bulan Maret.
- ▶ Tingkat kepercayaan konsumen turun cukup dalam di bulan Mei menjadi 65 dari 75 di bulan April. Angka klaim asuransi pengangguran terus turun sekitar 30.900 di bulan Mei, lebih besar dari perkiraan pasar, dan angka pengangguran turun menjadi 7,9% di bulan April.
- ▶ Ada kekuatiran penyebaran krisis hutang dari wilayah Uni Eropa, dan juga pengumuman rencana untuk mengurangi belanja negara yang agresif oleh pemerintah koalisi yang baru, yang dimana pengaruhnya sulit untuk dinilai.

Jepang

Laju pemulihan ekonomi Jepang semakin cepat, namun ada kekuatiran dari risiko kondisi fiskal yang memburuk

- ▶ Angka PDB final kuartal pertama mengkonfirmasi kondisi ekonomi Jepang yang menguat. Namun, belanja konsumen, yang mempunyai bobot sebesar 50% pada ekonomi Jepang, masih lemah. Penjualan ritel nasional melanjutkan penurunannya, dan hanya naik 2,1% di bulan Mei dari tahun lalu.

- ▶ Kemungkinan perlambatan ekonomi dunia yang disebabkan oleh krisis hutang Eropa dapat membuat pemulihan ekonomi Jepang menjadi tidak lancar.
- ▶ Perdana Menteri yang baru, Naoto Kan, kembali mengingatkan jumlah hutang negara yang besar dan berencana untuk menguranginya secara agresif dengan menaikkan pajak konsumsi/penjualan.
- ▶ Angka inflasi umum turun 0,9% dan inflasi inti turun 1,6% di bulan Mei dari tahun lalu, penurunan yang lebih besar dari perkiraan analis. Hal ini menunjukkan belanja konsumen Jepang yang masih lemah.

Negara-negara Berkembang

Fundamental Ekonomi terus menunjukkan laju pemulihan ekonomi yang cepat, namun masih ada risiko dari pengetatan kebijakan moneter.

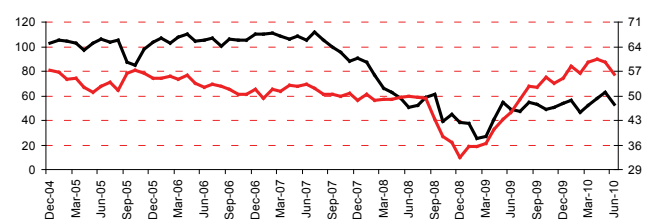
- ▶ Ekonomi negara berkembang terus menunjukkan pertumbuhan yang kencang di bulan Juni, terutama di wilayah Asia dan Amerika Latin. Namun, pertumbuhan yang kencang dapat mendorong diberlakukannya kebijakan moneter yang ketat.
- ▶ Tekanan inflasi terus naik di bulan Mei, terutama di wilayah Asia dan Amerika Latin. Angka inflasi Cina naik menjadi 3,1% di bulan Mei dibandingkan 2,8% di bulan April, sedangkan angka inflasi Brasil sedikit turun dari 5,3% di bulan April menjadi 5,2% di bulan Mei.
- ▶ Dengan adanya risiko ekonomi yang overheating (=pertumbuhan yang terlalu cepat dalam jangka pendek) di beberapa negara, mendorong pejabat bank sentral untuk melakukan pengetatan kebijakan moneter. Bank sentral Brasil menaikkan tingkat suku bunga sebesar 0,75% untuk kedua kalinya menjadi 10,25%.

Indonesia

Inflasi yang terkendali dan tingkat suku bunga yang rendah mendukung pertumbuhan ekonomi yang kuat.

- ▶ Berbeda dengan negara Asia lainnya, tekanan inflasi di Indonesia masih terbilang rendah, didukung oleh harga makanan yang stabil terutama dengan adanya periode panen raya di bulan Mei. Selain itu, rupiah yang kuat dan stabil membantu menekan inflasi yang datang dari barang-barang impor. Tekanan inflasi dilaporkan naik menjadi 4,16% di bulan Mei, namun masih berada dalam kisaran target inflasi Bank Indonesia di 4% - 6%.
- ▶ Hal ini membuat bank sentral mempunyai ruang untuk tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah di 6,5% di bulan Juni untuk meningkatkan pertumbuhan kredit. Pemerintah merevisi target pertumbuhan kredit dari 17% - 20% menjadi 20%.
- ▶ Data ekspor terus menunjukkan angka yang positif di bulan April dan meningkatnya impor memberikan indikasi bahwa konsumsi domestik semakin kuat. Semua faktor yang disebutkan di atas diperkirakan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi semakin cepat di tahun ini. Pemerintah memperkirakan pertumbuhan ekonomi akan berada di kisaran 5,8% - 6% di tahun ini.
- ▶ Gambaran fundamental yang sangat positif ini dapat menarik lebih banyak dana asing untuk masuk ke pasar Indonesia dan membantu ekonomi negara ini menghadapi pengaruh negatif dari memburuknya kondisi di negara-negara maju.

**Indikator Kepercayaan Bisnis dan Konsumen
- Amerika Serikat -**



— Indikator Kepercayaan Konsumen — Indikator kepercayaan bisnis (sumbu Y-kanan)

Source: Datastream, Bloomberg, Barclays Capital, Citigroup, HSBC Global Asset Management

Equity Markets

Global Developed Markets

- ▶ We are still moderately cautious on equities relative to cash. As policymakers in the developed world are keeping interest rates low, there should be ample liquidity for equities. However, given ambitious forecasts for 2010 earnings growth, the risk of negative earnings' surprises weighs on the outlook, particularly if fiscal austerity leads to a slowdown in growth.

US

- ▶ The rebound in global economic activity is coming under pressure, but developed economies are still likely to see moderate GDP growth in 2010 and 2011. However, equity markets may remain volatile, particularly as investors focus on sovereign risk.
- ▶ US equities are at a 12-month forward PE of 12.3x, neutral relative to history. With high volatility, ongoing risks to earnings and uncertainty regarding economic growth on the one hand, and support from low interest rates on the other, we maintain our moderately cautious view on equities in the US.

Europe

- ▶ There were concerns on government debt and the impact of austerity measures. With high unemployment and mixed consumer demand mixed, we expect moderate growth in 2010.
- ▶ Eurozone and UK equities are on fairly undemanding 12-month forward PEs of 10.8x and 9.6x, but earnings growth forecasts are high, despite mixed consumption. The European Central Bank and the Bank of England should keep interest rates stable, supporting liquidity. We are moderately cautious on European equities, with a moderate underweight vs. cash.

Japan

- ▶ Macro data confirmed the fragility of the rebound in domestic demand, as jobless claims reached a five-month high in May.
- ▶ As for other developed markets, Japanese equity valuations are not excessive relative to history. However, estimates for earnings growth in 2010 and 2011 are high, with a risk of negative earnings surprises, should the global economic rebound lose momentum. Thus we are cautious relative to cash for Japanese equities, as for other major developed markets.

Global Emerging Markets

- ▶ The growth picture is impressive despite some slightly less strong numbers in recent weeks.
- ▶ The question is whether monetary brakes and weaker global growth will cut emerging market growth and pull inflation back to equilibrium or whether the growth correction will be severe.
- ▶ As interest rates in major developed countries should stay low, and a 'double-dip' recession there is not our base case, we do not see a 'double-dip' recession in emerging economies.
- ▶ However, we have some concerns about valuations, although these have improved. We are neutral on the relative attraction of emerging market versus developed market equities.

Asia ex-Japan

- ▶ The issue is whether the slowdown in growth will be just that. As domestic demand has led to recent economic strength, our central scenario is not for a return to recession
- ▶ We do, however, expect further monetary tightening as price pressures remain a concern. We are modestly cautious on the outlook given high consensus earnings expectations. The recent correction has improved valuations but not sufficiently to warrant a change of view.

Latin America

- ▶ Brazil reported a 9% y-o-y increase in 1Q GDP, higher than expected. Domestic activity was strong, as shown by a 9.1% y-o-y rise in retail sales in April. Mexico's manufacturing index suggested expansion, at 53.6 in May. While buoyant economies in Latin America boost global growth, they increase the risk of further monetary tightening, because of inflation. Brazil raised interest rates by another 0.75% to 10.25%. Given potential positive economic surprises, and relatively supportive valuations, we prefer Latin American to Asian equities.

Middle East

- ▶ Prospects reflect ongoing signs of improvement in economic activity. The Consensus Economics estimate for 2010 GDP growth remained strong at 4.0% in June for Saudi Arabia, the largest economy among MENA countries.
- ▶ However, stress in the banking and financial sectors along with slow credit activity are weighing on the rebound. Furthermore, the risk of a housing market bubble, particularly in Dubai, remains.

Eastern Europe

- ▶ In Eastern Europe, while the recovery in manufacturing activity broadened, the mixed picture for labour and consumption justified policymakers' decision to maintain low interest rates.
- ▶ Industrial production grew 12.6% y-o-y and 14.0% y-o-y in Russia and Poland respectively. However, apart from in Russia, retail sales growth was generally negative in May. We prefer the Russian market as its valuation is low relative to the oil price, a key performance driver.

Indonesia

- ▶ Indonesian equity market continued to rise in June, supported by positive economic data including stronger domestic consumption, rising exports and manageable inflation.
- ▶ Low inflation pressure drove Bank Indonesia to keep interest rates at the low level of 6.5% for the 10th month in June. This provided positive sentiment to interest rates sensitive stocks including banks, automotive producers, and real estate, as low interest rates may drive demand for lending to rise.
- ▶ Combined with statement from IMF that said Indonesian economy may grow faster to 6% this year, added support to JCI last month.
- ▶ However, negative economic data from overseas such as disappointing US job and housing data, Moody's downgraded Greece credit rating, and concern over the health of European banks, all drove investors to cautiously accumulate riskier assets including Indonesian equities, and this limited the gains in JCI in June.
- ▶ We have a positive view for Indonesian equities as strong fundamental picture and expectation of higher corporate earnings may support the market to weather negative sentiment that comes from outside and attract more overseas funds to enter the market.



Ulasan Pasar Saham

Pasar Negara Maju Global

- ▶ Kami tetap memberikan pandangan moderat hati-hati untuk instrumen saham relatif terhadap instrumen tunai/likuid. Secara umum, komitmen pejabat bank sentral di negara maju untuk tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah diperkirakan terus memberikan tingkat likuiditas yang tinggi untuk pasar saham. Namun, dengan adanya perkiraan analisis yang sangat agresif untuk pertumbuhan laba korporasi di tahun 2010, maka pasar saham rentan terjadi koreksi jika laporan keuangan tiba-tiba menjadi negatif, terutama jika pengetatan kebijakan fiskal yang agresif menekan pertumbuhan.

Amerika Serikat

- ▶ Laju pemulihan ekonomi dunia mulai tertekan, namun ekonomi di negara-negara maju kemungkinan masih akan mengalami pertumbuhan yang moderat di tahun 2010 dan 2011. Namun pasar saham diperkirakan masih bergerak fluktuatif, terutama investor terlihat memfokuskan perhatian mereka pada berita-berita yang berkaitan dengan tingkat hutang negara-negara maju.
- ▶ Rasio PE forward 12 bulan saham AS adalah di 12,3x, level yang netral jika dilihat dari data historisnya. Dengan tingkat volatilitas yang tinggi, risiko laba korporasi yang menurun, dan ketidakpastian akan pertumbuhan ekonomi, sedangkan tingkat suku bunga kelihatan masih akan terus rendah, kami memberikan pandangan hati-hati/moderat untuk saham-saham AS.

Eropa

- ▶ Terdapat Kekhawatiran akan kondisi hutang negara dan pengaruh dari kebijakan fiskal yang ketat. Dengan angka pengangguran masih tinggi dan konsumsi masyarakat masih belum stabil, kami memperkirakan pertumbuhan yang moderat untuk wilayah ini.
- ▶ Rasio PE forward 12-bulan untuk saham Eropa adalah 10,8x dan untuk saham Inggris adalah 9,6x, tingkat yang cukup netral. Namun, analisis memperkirakan pertumbuhan laba korporasi masih akan besar, walaupun tingkat konsumsi domestik beragam antara satu negara dengan yang lain. Bank sentral Eropa dan Inggris diperkirakan tetap mempertahankan suku bunga untuk mendukung likuiditas. Kami tetap memberikan pandangan hati-hati/moderat untuk saham-saham Eropa.

Jepang

- ▶ Data-data makroekonomi Jepang memberikan indikasi pemulihan konsumsi domestik masih lemah, dimana jumlah klaim asuransi pengangguran meningkat ke level tertinggi dalam 5 bulan di bulan Mei.
- ▶ Sejalan dengan negara-negara maju lainnya, valuasi saham Jepang masih cukup netral jika dibandingkan dengan data historis. Namun, seperti negara-negara maju lainnya, perkiraan pertumbuhan laba korporasi sangat optimis untuk tahun 2010 dan 2011, sehingga pasar rentan terjadi koreksi jika tiba-tiba laba korporasi tidak sebesar yang diperkirakan terutama pada saat pertumbuhan dunia melambat. Sehingga, kami tetap memberikan pandangan hati-hati untuk saham Jepang terhadap instrumen likuid/tunai.

Negara-negara Berkembang

- ▶ Gambaran pertumbuhan ekonomi negara berkembang terus terlihat sangat positif walaupun ada beberapa data ekonomi yang dilaporkan beberapa waktu yang lalu yang mulai menunjukkan penurunan.
- ▶ Investor mempertanyakan apakah kombinasi dari melambatnya laju pemulihan ekonomi global dan suku bunga yang dipertahankan di tingkat yang rendah dapat membuat pertumbuhan wilayah ini pelan dan mendorong inflasi balik ke tingkat yang rendah, atau membuat pertumbuhan ekonomi menjadi terkoreksi lebih dalam.
- ▶ Dengan melihat tingkat suku bunga negara-negara utama dunia yang terus rendah dan kecil kemungkinan bahwa negara-negara maju mengalami double-dip recession, maka kami memperkirakan negara-negara berkembang juga tidak akan mengalami *double-dip recession*.
- ▶ Namun, kami melihat valuasi saham dari negara berkembang sudah terlihat mahal walaupun sudah sedikit menarik belakangan ini. Sehingga, kami tetap memberikan pandangan netral untuk saham-saham dari wilayah ini terhadap saham dari negara-negara maju.

Asia di luar Jepang

- ▶ Dengan pertumbuhan ekonomi negara berkembang yang semakin positif, investor mempertanyakan apakah perlambatan ekonomi masih normal. Dengan tingkat konsumsi domestik yang kuat, kami melihat kecil kemungkinan bagi wilayah ini untuk kembali mengalami resesi.
- ▶ Namun kami memperkirakan pengetatan kebijakan moneter akan berlanjut di wilayah ini karena tekanan inflasi terus menjadi kekhawatiran utama bank sentral dan menjadi risiko bagi investor. Kami memberikan pandangan hati-hati/moderat untuk saham dari negara-negara Asia di luar Jepang karena pandangan laba korporasi yang terlalu optimis di wilayah ini. Koreksi yang terjadi beberapa waktu belakangan ini sudah membuat valuasi menjadi lebih menarik namun belum dapat mengubah pandangan kami.

Amerika Latin

- ▶ Ekonomi Brasil dilaporkan bertumbuh 9% di kuartal pertama, lebih besar dari perkiraan. Aktivitas ekonomi terus kuat terlihat dari peningkatan 9,1% pada penjualan ritel di bulan April. Sektor manufaktur Meksiko terus menunjukkan ekspansi, dimana indeks yang mengukur kondisi manufaktur berada di angka 53,6 di bulan Mei. Aktivitas ekonomi Amerika Latin yang kuat mendukung pertumbuhan ekonomi dunia, namun ada risiko pengetatan kebijakan moneter karena tekanan inflasi yang meningkat. Bank sentral Brasil menaikkan suku bunga sebesar 75 bps menjadi 10,25% dan diperkirakan kenaikan suku bunga masih akan berlanjut. Dengan perkiraan bahwa data-data ekonomi masih akan menunjukkan angka yang positif dan valuasi saham yang masih menarik, kami lebih memilih saham dari wilayah ini dibandingkan dari Asia.

Timur Tengah

- ▶ Data-data ekonomi yang diumumkan beberapa waktu belakangan ini menunjukkan peningkatan pada aktivitas ekonomi. Konsensus analisis memperkirakan ekonomi Arab Saudi, ekonomi terbesar di wilayah ini, akan bertumbuh 4% di tahun ini.
- ▶ Namun, tekanan yang ada di sektor perbankan dan finansial ditambah dengan pertumbuhan kredit yang pelan, menekan laju pemulihan ekonomi. Selain itu, masih ada risiko terjadinya gelembung harga pada pasar perumahan, terutama di Dubai.

Eropa Timur

- ▶ Walaupun aktivitas manufaktur di wilayah Eropa Timur sudah meningkat, namun kondisi di pasar tenaga kerja dan tingkat konsumsi masih beragam, membuat pejabat bank sentral tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah.
- ▶ Produksi industri bulan Mei meningkat 12,6% di Rusia dan 14% di Polandia. Angka penjualan ritel beragam dimana untuk Rusia naik 5,1%, sedangkan negara-negara lain masih negatif. Kami lebih memilih saham Rusia karena valuasinya yang menarik dan masih lebih rendah dibandingkan harga minyak bumi yang adalah motor penggerak pasar sahamnya.

Indonesia

- ▶ Pasar saham Indonesia melanjutkan kenaikannya di bulan Juni didukung oleh data-data fundamental yang positif termasuk konsumsi domestik yang terus kencang, ekspor yang meningkat, dan tekanan inflasi yang masih terkendali.
- ▶ Tekanan inflasi yang rendah mendorong bank sentral tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah dalam 10 bulan berturut-turut. Hal ini memberikan sentimen positif ke saham-saham yang berkaitan dengan tingkat suku bunga seperti perbankan, otomotif, dan properti, karena suku bunga yang rendah dapat mendorong pertumbuhan kredit naik lebih besar.
- ▶ Berita bahwa pemerintah Cina mengakhiri patokan mata uang renminbi ke dolar AS di bulan Juni diperkirakan dapat mendorong penguatan mata uang renminbi sehingga memperkuat daya beli konsumen Cina yang berarti dapat mendorong naik permintaan barang ekspor Asia termasuk Indonesia.
- ▶ Ditambah dengan pernyataan IMF yang mengatakan pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat naik lebih cepat ke 6% di tahun ini, ikut mendukung penguatan IHSG di bulan lalu.
- ▶ Namun, berita-berita ekonomi dari luar negeri yang negatif seperti data tenaga kerja dan perumahan AS yang lebih rendah dari perkiraan, diturunkannya peringkat kredit Yunani menjadi di bawah peringkat kredit oleh Moody's, dan kekhawatiran akan kesehatan perbankan di Eropa, semuanya mendorong investors berhati-hati dalam mengakumulasi aset-aset berisiko seperti saham-saham Indonesia, dan hal ini membatasi kenaikan IHSG di bulan lalu.
- ▶ Kami memberikan pandangan positif ke pasar saham Indonesia karena fundamental yang kuat dan perkiraan peningkatan laba korporasi dapat membantu pasar menghadapi sentimen negatif dari luar negeri dan semakin menarik minat investor asing untuk masuk ke pasar.



Fixed Income

Sovereign USD

- ▶ Monetary tightening by the US Federal Reserve remains a distant prospect. June's Federal Open Market Committee meeting was cautious, noting "financial conditions have become less supportive of economic growth on balance, largely reflecting developments abroad".
- ▶ The US deficit situation worsened, however, while the supply of US Treasury bonds is likely to remain high, there is strong "safe-haven" buying and a preference for USD assets.
- ▶ We recommend a neutral position in US Treasuries relative to cash. Within fixed income, we prefer corporate bonds, where we see greater total return opportunities.

Sovereign EUR

- ▶ We remain neutral on Eurozone government bonds relative to cash. The market was positive on the extended liquidity measures of the European Central Bank. However, results of the 'stress tests' on the region's banks are not yet out, leading to volatile markets. High unemployment is holding back consumption. June Consensus Economics 2010 forecast for Eurozone consumption is 0.2%, so interest rates should stay low, helping government bonds.
- ▶ Given the low yields on government bonds and the fiscal concerns, we prefer corporate debt.

Investment Grade Corporate

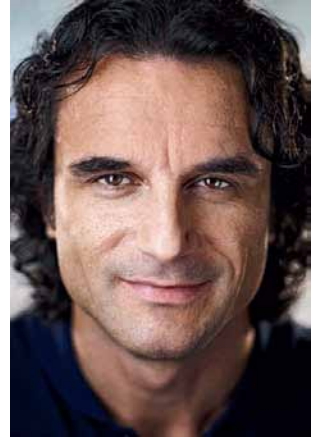
- ▶ We remain positive on investment grade corporate bonds because of the central banks' commitment to keep interest rates low for longer, supportive corporate earnings, and reasonable valuations. Demand is therefore likely to stay fairly robust.
- ▶ Ample liquidity and low inflation should be positive for investment grade credit.
- ▶ Sovereign fiscal challenges may persist for a while, but their impact should not be systemic.

High-Yield

- ▶ Retaining a positive view on global high yield bonds was rewarding in June. With volatility at high levels, high-yield bond performance has been resilient. The low interest rate environment should still lead investors to search for reasonable risk-adjusted yields.
- ▶ Corporate earnings are supportive and the 2Q earnings season, which begins in July, should provide investors with a sense of how profits are progressing. We remain positive here.

USD-denominated Emerging Markets

- ▶ On a valuation basis, emerging market debt is less attractive than high-yield corporate debt.
- ▶ Sovereign credit quality in developed countries is under question as public finances weaken Emerging market debt could suffer if this worsens. We are negative on USD-denominated emerging market debt vs. developed market corporate debt.



Global Inflation-Linked Bonds

- ▶ In developed economies, inflation should be contained near-term, as high unemployment, compression in salaries and risks to a sustainable recovery weigh on consumption. Long-term, it is unclear how central banks' withdrawal of quantitative easing will affect inflation.
- ▶ For inflation-linked bonds in developed markets, break-even inflation levels have risen significantly since 2009, making valuations less compelling. We recommend a moderately negative allocation against nominal bonds.

Indonesia

- ▶ Low inflation pressure provided room for Bank Indonesia to maintain BI rate unchanged at 6.5% for the 10th consecutive month, and this sent positive sentiment to bond prices last month.
- ▶ Moody's upgraded Indonesia's credit rating outlook in June from neutral to positive due to careful monetary and fiscal policy that support the economy. This increased speculation that investment grade level may be reached in one to two years time, and drove demand for the nation's debts to continue rising.
- ▶ Highest yields among Asian government bonds, strong yet stable rupiah movement, and positive economic outlook, all are expected to provide long-term support to Indonesian bond market.
- ▶ At such, we give positive outlook for Indonesian bonds.

Pendapatan Tetap

Obligasi Pemerintah AS

- ▶ Kami melihat bahwa pengetatan kebijakan moneter di Amerika tidak akan terjadi dalam waktu dekat. Laporan rapat moneter bank sentral di bulan Juni, yang memberikan indikasi bahwa kondisi ekonomi tidak sepositif beberapa waktu lalu. Dalam pernyataannya, bank sentral mengatakan bahwa kondisi sektor finansial mulai kurang mendukung pertumbuhan ekonomi terutama melihat perkembangan sektor finansial di luar AS.
- ▶ Defisit AS semakin membesar. Namun, suplai obligasi kemungkinan masih akan besar di pasar karena permintaan yang besar akan instrumen rendah risiko dan instrumen denominasi dolar AS oleh investor.
- ▶ Secara umum, kami tetap memberikan pandangan positif untuk obligasi pemerintah AS terhadap instrumen likuid/tunai. Sedangkan dalam lingkup instrumen pendapatan tetap, kami lebih memilih obligasi korporasi karena potensi tingkat pengembalian yang lebih besar.

Obligasi Pemerintah Eropa

- ▶ Kami tetap memberikan pandangan netral untuk obligasi pemerintah Eropa terhadap instrumen likuid/tunai. Langkah bank sentral untuk memperpanjang kebijakan pengadaan likuiditas ditanggapi dengan positif oleh pasar. Namun, investor masih menunggu hasil uji ketahanan perbankan dan kondisi pasar finansial masih tidak menentu. Angka pengangguran yang tinggi menekan belanja konsumen. Di bulan Juni, pemerintah memperkirakan Pertumbuhan sebesar 0,2% pada konsumsi domestik 2010, sehingga bank sentral diperkirakan tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah, situasi yang menguntungkan instrumen obligasi pemerintah.
- ▶ Dengan tingkat imbal hasil obligasi pemerintah yang rendah dan adanya kekuatiran pada kondisi fiskal, kami lebih memilih obligasi korporasi.

Obligasi Peringkat Investasi

- ▶ Kami tetap memberikan pandangan positif untuk obligasi peringkat karena Komitmen bank sentral negara-negara utama untuk tetap mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah untuk jangka lama, laba korporasi yang positif, dan valuasi obligasi korporasi yang menarik. Sehingga permintaan obligasi diperkirakan masih akan besar.
- ▶ Tingkat likuiditas yang besar di pasar dan tekanan inflasi yang rendah dapat terus mendukung obligasi peringkat kredit.
- ▶ Masalah seputar anggaran defisit yang besar akan terus ada, namun pengaruhnya ke pasar obligasi diperkirakan tidak akan sistematis.

Obligasi Imbal Hasil Tinggi

- ▶ Kami tetap memberikan pandangan positif untuk obligasi imbal hasil tinggi global karena terus memberikan keuntungan di bulan Juni. Walaupun tingkat volatilitas sangat tinggi di banyak pasar, namun kinerja obligasi imbal hasil tinggi tetap positif. Tingkat suku bunga akan tetap rendah, membuat investor mencari instrumen yang memberikan tingkat pengembalian yang setara dengan risiko yang diambil.
- ▶ Tingkat likuiditas yang besar di pasar dan tekanan inflasi yang rendah dapat terus mendukung obligasi peringkat kredit.
- ▶ Masalah seputar anggaran defisit yang besar akan terus ada, namun pengaruhnya ke pasar obligasi diperkirakan tidak akan sistematis.

Obligasi Negara Berkembang Denominasi Dolar AS

- ▶ On a valuation basis, emerging market debt is less attractive than high-yield corporate debt.
- ▶ Sovereign credit quality in developed countries is under question as public finances weaken Emerging market debt could suffer if this worsens. We are negative on USD-denominated emerging market debt vs. developed market corporate debt.



Obligasi Global Terkait Tingkat Inflasi

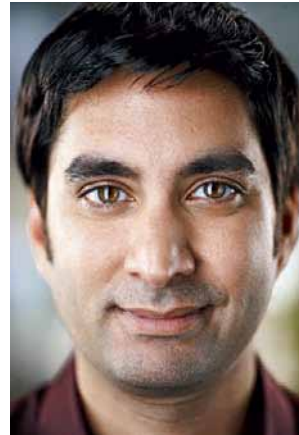
- ▶ Inflasi di negara maju diperkirakan masih akan rendah dalam jangka pendek, karena angka pengangguran yang tinggi dan tidak terlalu bertumbuhnya pendapatan/gaji individu, dapat menekan tingkat konsumsi domestik. Dalam jangka panjang, komitmen bank sentral untuk mengurangi dana bantuan sementara dapat mempengaruhi tekanan inflasi.
- ▶ Valuasi obligasi negara maju terkait tingkat inflasi sudah mulai naik sejak awal 2009 mendekati titik impas, sehingga membuat kelas aset ini menjadi kurang menarik dibandingkan valuasi di tahun lalu. Sehingga, kami memberikan pandangan moderat/negatif untuk kelas aset ini.

Indonesia

- ▶ Tekanan inflasi yang rendah memberikan ruang bagi Bank Indonesia untuk tetap mempertahankan suku bunga di 6,5% dalam 10 bulan berturut-turut, dan memberikan sentimen positif ke harga obligasi di bulan lalu.
- ▶ Lembaga pemeringkat internasional Moody's menaikkan pandangan peringkat kredit Indonesia dari netral menjadi positif, karena menilai penanganan kebijakan moneter dan fiskal yang hati-hati mendukung ekonomi. Hal ini mendorong spekulasi bahwa peringkat investasi dapat dicapai dalam 1-2 tahun mendatang, dan membuat permintaan obligasi meningkat.
- ▶ Tingkat imbal hasil yang paling tinggi diantara obligasi pemerintah Asia lainnya, rupiah yang menguat stabil, dan pandangan ekonomi yang positif, diperkirakan dapat memberikan dukungan jangka panjang pada pasar obligasi Indonesia.
- ▶ Sehingga kami memberikan pandangan positif untuk obligasi Indonesia.

Currency

- ▶ In June, the USD rose by 0.6% against the EUR but fell 3.1% against the JPY and 2.7% against the GBP.
- ▶ China announced it was ending the two-year long currency peg of the RMB against the USD. Investors assumed that the Chinese currency would appreciate. However, as Europe is China's largest trading partner, two-way movement is more likely as China cushions its export market against the weaker EUR.
- ▶ Pressure on the EUR remains. Although recent downgrades from the rating agencies are perceived to be lagging behind the market, they maintain the negative news flow.
- ▶ Strong economic background and high yield/return offered by Indonesian assets, all may increase demand for the nation's bonds and equities, which may provide support to rupiah. Rising foreign reserve may provide enough ammunition for central bank to do intervention if needed, to guard the rupiah stability.
- ▶ Currency market volatility persists so our neutral recommendation remains.



Mata Uang

- ▶ Di bulan Juni, Dolar AS menguat 0,6% terhadap euro, namun melemah 3,1% terhadap yen dan 2,7% terhadap poundsterling.
- ▶ Pemerintah Cina mengumumkan berakhirnya dua tahun peg mata uang renmimbi terhadap dolar AS. Reaksi investor dengan diangkatnya peg renmimbi terhadap dolar AS adalah perkiraan bahwa mata uang renmimbi akan menguat. Namun, mengingat Eropa adalah partner dagang terbesar Cina, mata uang dapat bergerak menguat atau melemah, karena pemerintah Cina akan berusaha mempertahankan pertumbuhan ekspor terhadap pelemahan euro.
- ▶ Euro terus tertekan. Walaupun penurunan peringkat kredit sudah tidak terlalu mempengaruhi sentimen investor, namun masih menambah berita-berita negatif di pasar.
- ▶ Gambaran makroekonomi yang kuat dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi, dapat mendorong naik minat investor terhadap saham dan obligasi Indonesia. Hal ini dapat memberikan dukungan pada rupiah. Berlanjutnya peningkatan pada tingkat cadangan devisa negara memberikan amunisi yang cukup bagi Bank Indonesia untuk melakukan intervensi pasar jika di perlukan, untuk mendukung stabilitas nilai tukar rupiah.
- ▶ Pasar valuta asing masih bergerak fluktuatif sehingga pandangan kami tetap netral.



Long-Term Investment Outlook (3-5 years)

	ASSET CLASS	CURRENT VIEW	REASONING
	Developed market equities	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Average rate of growth somewhat subdued in the developed world. Yet a combination of exposure to higher growth areas like emerging markets and dividend growth are likely to keep average nominal rates at high single digit levels.
	Emerging market equities	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> Expected to outperform developed market equities thanks to a favourable structural backdrop.
	Developed market sovereign bonds	Negative	<ul style="list-style-type: none"> Comparatively low level of yield and issues around public debt are likely to keep average returns relatively subdued.
	Developed market credit	Positive	<ul style="list-style-type: none"> The level of spread continues to be attractive on a historical basis and is likely to keep average returns for credit assets above respective government bonds.
	High Yield	Positive	<ul style="list-style-type: none"> The level of spread continues to be attractive on a historical basis and is likely to keep average returns for credit assets above respective government bonds.
	Emerging market debt	Positive	<ul style="list-style-type: none"> Structural improvement and reasonable valuation levels are likely to lead to an outperformance of emerging market debt relative to cash and developed market sovereign debt.
	Developed market inflation-linked bonds	Neutral / Negative	<ul style="list-style-type: none"> Inflation expectations are likely to remain contained over the medium term due to subdued growth expected in developed markets.
	Developed market cash rates	Neutral / Negative	<ul style="list-style-type: none"> Subdued economic growth and stimulus measures are likely to keep rates at subdued levels for the foreseeable future.

Pandangan Jangka Panjang Investasi (3 – 5 tahun)

	ASSET CLASS	CURRENT VIEW	REASONING
	Pasar saham negara maju	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Pertumbuhan rata-rata negara maju kemungkinan menurun. Namun pengaruh dari pertumbuhan yang cepat di negara berkembang dan pertumbuhan dividen dapat mendorong persentase tingkat pengembalian mendekati dua digit.
	Pasar saham negara berkembang	Netral	<ul style="list-style-type: none"> Pasar di wilayah ini diperkirakan naik melebihi pasar negara maju karena didukung oleh fundamental yang positif.
	Obligasi pemerintah negara maju	Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Tingkat imbal hasil yang rendah dan masalah seputar jumlah hutang pemerintah kemungkinan membuat tingkat pengembalian investasi tetap rendah secara rata-rata.
	Obligasi korporasi negara maju	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Selisih imbal hasil terus menarik dibandingkan tingkat historis dan kemungkinan memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi daripada obligasi pemerintah.
	Obligasi imbal hasil tinggi	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Selisih imbal hasil terus menarik dibandingkan tingkat historis dan kemungkinan memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi daripada obligasi pemerintah.
	Obligasi pemerintah negara berkembang	Positif	<ul style="list-style-type: none"> Perbaikan pada fundamental dan valuasi yang cukup menarik kemungkinan mendukung obligasi negara berkembang naik lebih tinggi dibandingkan instrumen likuid/tunai dan obligasi pemerintah negara maju.
	Obligasi negara maju terkait tingkat inflasi	Netral / Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Inflasi diperkirakan tetap rendah dalam jangka menengah karena pertumbuhan ekonomi negara maju diperkirakan masih lemah.
	Pasar uang negara maju	Netral / Negatif	<ul style="list-style-type: none"> Pertumbuhan ekonomi yang rendah dan masih adanya paket stimulus, kemungkinan mendorong tingkat suku bunga tetap rendah di masa mendatang.

For further information please visit your local Advance website or www.hsbcadvance.com

Untuk informasi lebih lanjut, silahkan mengunjungi website HSBC Indonesia di www.hsbc.co.id

DISCLAIMER. This document is prepared by HSBC Investment and distributed by HSBC through its Indonesian office. The views, numbers and any information contained in this document have not been reviewed in the light of anybody personal financial circumstances. The information is not and should not be construed as an offer to sell or a solicitation for an offer to buy any financial products, and should not be considered as investment advice. Past performance figures shown are not indicative to future performance. The relevant product offering documents should be read for further detail. Any forecast, projection or target where provided is indicative only and is not guaranteed in any way. We shall not be reliable for any direct, indirect or consequential loss arising from the use of or reliance on the information of this document. The opinions in this document constitute our present judgement, which therefore is subject to change without notice.

CATATAN PENTING. Dokumen ini dipersiapkan oleh HSBC Investment dan didistribusikan oleh HSBC Indonesia. Gambaran-gambaran, angka-angka, dan seluruh informasi yang dimuat dalam dokumen ini tidak dipersiapkan sehubungan dengan keadaan keuangan perseorangan manapun. Informasi ini bukan dan tidak seharusnya dianggap sebagai suatu penawaran untuk menjual atau suatu ajakan untuk membeli suatu produk keuangan, dan tidak seharusnya dianggap sebagai suatu nasihat investasi. Kinerja masa lalu bukan merupakan indikasi kinerja masa depan. Dokumen penawaran atas produk terkait harus dipelajari secara lebih jauh. Setiap perkiraan, proyeksi, atau target yang ditampilkan di sini hanya merupakan suatu indikasi dan tidak dijamin dalam bentuk apapun. Kami tidak bertanggung jawab atas segala kerugian baik langsung, tidak langsung, ataupun sebagai konsekuensi yang timbul karena penggunaan dari dan ketergantungan atas informasi yang berasal dari dokumen ini. Opini-opini yang terdapat dalam dokumen ini mencerminkan keadaan saat ini, dan karenanya, dapat berubah, tanpa pemberitahuan.