

# Global Investment Perspective

## Market/ Commodity

- **US** Somewhat Excessive Growth and Earnings Optimism Calls for Caution Given Blurred Economic Outlook
- **Europe** Valuations Reflect Somewhat Overly Optimistic Growth Expectations With Risk of A Correction
- **Japan** Risks From Weak Consumer Demand and High Unemployment
- **Emerging Markets** Concerns Over Sustainability of the Global Recovery and the Withdrawal of Government Support Add to Downside Risk
- **Asia ex-Japan** Positive Newsflow Appears to be Priced In and Risk of Negative Surprise Has Increased
- **Indonesia** Upward Trend is Expected to Continue in 2010 Supported by Positive Fundamental
- **Oil** Subdued Demand and Variability in Risk Appetite are Likely to Mean Oil Will Continue to Fluctuate in A Range

## Interest Rate/ Fixed Income

- ↓ **US** We Continue to Prefer Corporate Debt Over Treasuries as Yields Remain More Attractive
- ↓ **Eurozone** Retain Preference for Corporate Debt on Valuation Grounds
- ↑ **Investment Grade** Underlying Conditions and the Demand for Yield Remain Supportive for This Asset Class
- ↑ **High Yield** Liquidity, Risk Appetite and Demand Remain Supportive for Asset Class
- ↓ **Emerging-Market Debt** Valuations Remain Less Attractive than Developed Market Corporate Bonds
- **Indonesia** Continue to be Supported by High Yield and Expectation of Low Interest Rates

## Currency

- **USD** Maintain Neutral Stance Given the Lack of Fundamental Justification to Turn Positive on the Greenback at Present
- **EUR & GBP** Maintain Moderate Preference For The EUR Vs The GBP As UK Financial Conditions Continue To Worsen
- **JPY** Retain Neutral Position As Fundamentals Remain Unclear
- **IDR** Positive Growth Story and High Yield Premium are Positive for Rupiah

January 2010

In December, global equity markets continued to rise, taking gains for 2009 to 27%. The MSCI World index rose 3.7% over the month, largely reflecting the ongoing signs that a recovery in economic activity was under way in both developed and emerging economies.

### 2009 was a roller-coaster year

In general, 2009 was a roller-coaster year for the global markets. In the first quarter of 2009, volatility and risk aversion caused de-risking on a massive scale as investors unwound all risky trades. But throughout the second and third quarters of the year, government and central bank support was a key driver of a return to positive readings in macro-economic indicators.

### Economic growth will continue in 2010, but likely to be moderate

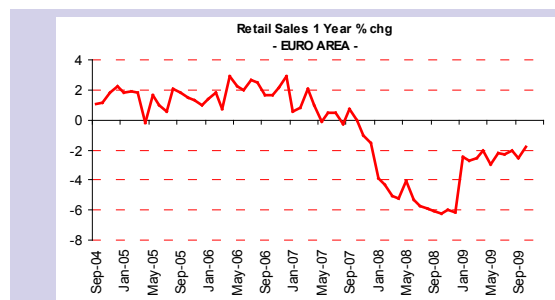
From a macro-economic perspective, while economic recovery had probably begun in 2009, the outlook for 2010 remains blurred, especially in developed markets, where structural problems persist. Labour market conditions in the developed world are likely to remain weak and, as a result, consumption is set to be constrained (see chart 1). On the contrary, the recovery is occurring at a much stronger pace in emerging markets due to strong consumption and investment growth.

### Risks and volatility to persist in 2010

While fiscal and monetary policies remain supportive, the growing possibility of a withdrawal of government support measures will be a key concern in 2010. And while equity valuations are not excessive, they are above the bargain levels seen in the first quarter of 2009, thus giving investors less of a cushion against negative surprises.

### Regional and sector opportunities

However, there are interesting opportunities at the regional and sector level. Within developed-market equities, we have a tilt towards defensive sectors like healthcare. These more defensive sectors are trading at a discount relative to the more cyclical areas of the market. At a regional level within emerging markets, we see potential in Latin America.



Source: All data and charts are sourced from Datastream, Bloomberg, Barclays Capital, HSBC Global Asset Management

**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 of 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.

# Perspektif Investasi Global

## Ulasan Pasar/ Komoditas

- **Amerika Serikat** Harus Berhati-Hati Dalam Mengambil Posisi Karena Harga Merefleksikan Ekspektasi Pertumbuhan Ekonomi dan Pendapatan Korporasi yang Terlalu Optimis Sedangkan Pandangan Ekonomi Belum Jelas
- **Eropa** Valuasi Mencerminkan Ekspektasi Pertumbuhan yang Terlalu Optimis, Membuat Adanya Risiko Koreksi
- **Jepang** Risiko dari Lemahnya Permintaan Konsumen dan Angka Pengangguran yang Masih Tinggi
- **Negara-negara Berkembang** Kekuatan Seputar Seberapa Permanennya Perbaikan Ekonomi Global, dan Dihentikannya Paket Stimulus, Menambah Risiko Koreksi
- **Asia di luar Jepang** Berita-Berita Positif Sudah Tercermin pada Harga, dan Berita-Berita Negatif yang Tiba-Tiba Muncul Dapat Mendorong Risiko Naik
- **Indonesia** Tren yang Naik Diperkirakan Dapat Berlanjut di tahun 2010 Didukung Oleh Fundamental yang Positif
- **Minyak Bumi** Permintaan yang Berkurang, dan Tidak Menentunya Aksi Ambil Risiko, Menandakan Harga Minyak Bumi Akan Bergerak Pada Kisaran Terbatas

## Suku Bunga/ Pendapatan Tetap

- ↓ **Amerika Serikat** Kami Tetap Lebih Memilih Obligasi Korporasi Dibandingkan Obligasi Pemerintah Karena Imbal Hasil Lebih Menarik
- ↓ **Eropa** Tetap Memilih Obligasi Korporasi Karena Valuasinya yang Lebih Menarik
- ↑ **Obligasi Investment Grade** Kondisi Ekonomi dan Meningkatnya Minat pada Instrumen Imbal Hasil Tinggi, Terus Mendukung Kelas Aset Ini
- ↑ **Obligasi High Yield** Jumlah Gagal Bayar, Aksi Ambil Risiko, dan Permintaan Akan Instrumen Imbal Hasil Tinggi, Terus Mendukung Kelas Aset Ini
- ↓ **Negara-negara Berkembang** Valuasi Tetap Kurang Menarik Dibandingkan Obligasi Korporasi Negara Maju
- **Indonesia** Terus didukung oleh Imbal Hasil yang Tinggi dan Ekspektasi Tingkat Suku Bunga yang Rendah

## Mata Uang

- **Dolar AS** Mempertahankan Pandangan Netral Karena Kondisi Fundamental yang Sekarang Ini Belum Bisa Mengubah Arah Mata Uang Menjadi Positif
- **Euro & Poundsterling** Tetap Lebih Memilih Euro Dibandingkan Poundsterling Karena Kondisi Sektor Finansial Inggris yang Terus Melemah
- **Yen** Tetap Mempertahankan Pandangan Netral Karena Kondisi Fundamental Masih Tidak Jelas
- **Rupiah** Ekonomi yang Diperkirakan Akan Bertumbuh Semakin Cepat dan Yield Premium yang Tinggi, Positif Untuk Rupiah

Januari 2010

Pasar saham global melanjutkan kenaikannya di bulan Desember, dan membuat total kenaikan pasar di tahun 2009 menjadi 27%. Indeks MSCI World naik 3,7% selama bulan Desember, didukung oleh semakin banyaknya tanda-tanda peningkatan aktivitas ekonomi baik di negara maju maupun negara berkembang.

## Tahun 2009 adalah tahun yang fluktuatif

Tahun 2009 adalah tahun yang fluktuatif untuk pasar dunia. Di Q1-09, volatilitas dan aksi pengurangan risiko mendorong investor-investor keluar dari aset-aset berisiko dalam skala yang besar. Namun di sekitar Q2 dan Q3, dukungan dari pemerintah dan bank sentral menjadi pendorong utama dari membaiknya indikator-indikator makroekonomi.

## Pertumbuhan ekonomi akan berlanjut di 2010, namun laju pertumbuhannya lebih moderat

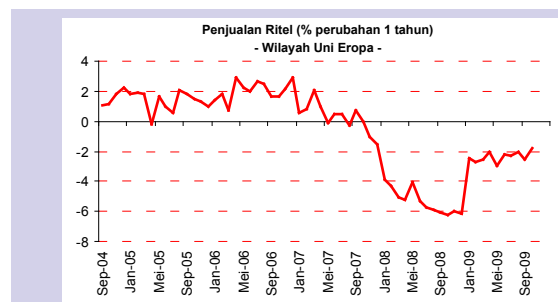
Walaupun perbaikan ekonomi mungkin sudah dimulai dari tahun 2009, namun pandangan 2010 belum jelas, terutama kondisi di negara-negara maju dimana masalah-masalah struktural masih ada. Hal ini terlihat dari kondisi di pasar tenaga kerja di negara-negara maju diperkirakan masih akan lemah dan dapat terus menekan konsumsi masyarakat (lihat grafik di bawah). Sebaliknya, kondisi pasar tenaga kerja di negara-negara berkembang lebih baik didukung oleh tingkat konsumsi dan pertumbuhan investasi yang kuat.

## Risiko-risiko dan volatilitas tetap ada di 2010

Walaupun kebijakan fiskal dan moneter tetap mendukung pasar, namun membesarnya kemungkinan pemerintah menarik kembali paket-paket stimulus, dapat menekan pasar di tahun 2010. Valuasi saham memang masih berada di tingkat yang wajar, namun sudah tidak serendah valuasi di Q1-09, sehingga pasar rentan terhadap koreksi terutama pada saat berita-berita negatif muncul di pasar.

## Regional dan sektor yang mempunyai prospek untuk naik

Di pasar negara-negara maju, kami lebih memilih saham-saham sektor diversif (saham-saham yang stabil pergerakannya) seperti saham dari perusahaan yang bergerak di bidang layanan kesehatan. Kami melihat saham-saham ini masih lebih murah dibandingkan saham-saham siklikal. Di pasar negara-negara berkembang, kami melihat potensi kenaikan di pasar Amerika Latin.



Sumber: Semua data dan grafik diambil dari Datastream, Bloomberg, Barclays Capital, HSBC Global Asset Management

**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.

# Market

## → US

### Somewhat Excessive Growth and Earnings Optimism Calls for Caution Given Blurred Economic Outlook

With the MSCI USA 12-month forward price-to-earnings ratio at 14.5x, valuations are not at an overly attractive level compared with history. However, the ongoing fiscal and monetary stimulus, continue to be supportive for the asset class. Therefore, given the overly optimistic expectations for both economic and corporate growth, we maintain a moderately cautious view on equities for the US and elsewhere relative to cash.

## → Europe

### Valuations Reflect Somewhat Overly Optimistic Growth Expectations With Risk of A Correction

Following the strong rally in 2009, valuations reflect a somewhat overly optimistic level of economic and earnings growth for 2010 making European equities less attractive with some risk for a correction. Therefore, we recommend a moderately cautious stance on European equities and maintain our moderate underweight against cash.

## → Japan

### Risks From Weak Consumer Demand and High Unemployment

Japan's economic outlook remains encouraging overall, but with deteriorating public finances and a deflationary environment, the risks from weak consumer demand and high unemployment rate are still high. We recommend a moderately cautious view on Japanese equities against cash and expect Japanese equities to perform in line with other developed equity markets.

## → Emerging Markets

### Concerns Over Sustainability of the Global Recovery and the Withdrawal of Government Support Add to Downside Risk

The macroeconomic outlook for emerging-market economies continues to be strong overall. But the risk of authorities (especially in developed markets) reducing economic support is increasing, weighing on the sustainability of the pace of recovery. Therefore, we maintain our moderately cautious view on emerging-market equities in general relative to cash, and we expect them to perform in line with their developed peers.

## → Asia ex-Japan

### Positive Newsflow Appears to be Priced In and Risk of Negative Surprise Has Increased

The macro economic outlook for Asia-ex Japan is generally positive. Valuations have returned to levels consistent with the first half of 2007 and we believe market prices are largely reflecting the positive news flow. On the whole, we maintain a moderately underweight allocation to Asia ex-Japan equities versus cash, as we believe the risk for negative surprises has risen. Relative to other equity regions, we expect Asia ex-Japan to perform in line.

## → Indonesia

### Upward Trend is Expected to Continue in 2010 Supported by Positive Fundamental

The rebound in exports growth, foreign exchange reserve that rose to a record high in November, and low inflation pressure, all supported Indonesian equities in December. Combined with rising risk appetite as major economies reported improvements in economic activities, drove JCI to reach its highest level since January, on the last day trading day in 2009. Upward trend in JCI may continue in 2010, particularly after government planned to create programs/incentives that are aimed to reduce unemployment rate and boost credit growth. However, negative sentiment from overseas and any negative development surrounding Bank Century's bailout, could drive investors to do profit taking and pressure the market. At such, we remain neutral on this asset class.

# Commodity

## → Oil

### Subdued Demand and Variability in Risk Appetite are Likely to Mean Oil Will Continue to Fluctuate in A Range

Subdued demand and ongoing variability in investors' risk appetite are likely to keep the oil price fluctuating in a range. Therefore, we maintain our target range for oil within US\$60-\$80. A key risk to our forecast is further USD weakness, which could push prices higher.

The above views are SHORT TERM views (3 to 6 months) only.

↑ Positive

→ Neutral

↓ Negative

# Ulasan Pasar

## → Amerika Serikat

**Harus Berhati-Hati Dalam Mengambil Posisi Karena Harga Merefleksikan Ekspektasi Pertumbuhan Ekonomi dan Pendapatan Korporasi yang Terlalu Optimis Sedangkan Pandangan Ekonomi Belum Jelas**

Dengan rasio *PE forward* 12 bulan dari Indeks MSCI USA di 14.5x, valuasi sudah tidak terlalu menarik lagi jika dibandingkan dengan tingkat historisnya. Namun, stimulus fiskal dan moneter terus mendukung kenaikan kelas aset ini. Dengan adanya ekspektasi yang terlalu optimis, baik pada kondisi ekonomi maupun pertumbuhan laba korporasi, kami tetap memberikan pandangan moderat yang *cautious* untuk saham-saham AS dibandingkan instrumen likuid.

## → Eropa

**Valuasi Mencerminkan Ekspektasi Pertumbuhan yang Terlalu Optimis, Membuat Adanya Risiko Koreksi**

Seiring dengan kenaikan yang cukup tajam di 2009, valuasi sudah mencerminkan optimisme pasar terhadap kondisi ekonomi dan pertumbuhan laba korporasi di 2010, sehingga saham-saham Eropa menjadi kurang menarik, dan rentan terhadap risiko koreksi. Kami tetap memberikan pandangan moderat untuk kelas aset ini, dan lebih memilih instrumen likuid dibandingkan saham-saham Eropa.

## → Jepang

**Risiko dari Lemahnya Permintaan Konsumen dan Angka Pengangguran yang Masih Tinggi**

Secara umum, pandangan ekonomi Jepang masih baik, namun dengan melemahnya sektor keuangan publik dan kondisi deflasi, risiko masih tinggi terutama yang datangnya dari belanja konsumen yang lemah dan angka pengangguran yang tinggi. Kami merekomendasikan pandangan moderat *cautious* untuk saham Jepang dibandingkan instrumen likuid, dan memperkirakan kelas aset ini bergerak sejalan dengan saham-saham dari negara maju lainnya.

## → Negara-Negara Berkembang

**Kekhawatiran Seputar Seberapa Permanennya Perbaikan Ekonomi Global, dan Dihentikannya Paket Stimulus, Menambah Risiko Koreksi**

Pandangan makroekonomi negara-negara berkembang secara umum tetap kuat. Namun meningkatnya risiko yang datang dari dihentikannya stimulus ekonomi terutama dari negara-negara maju, membuat pasar kuatir seberapa permanennya laju perbaikan ekonomi. Sehingga kami tetap mempertahankan pandangan moderat *cautious* untuk kelas aset ini terhadap instrumen likuid dan kami memperkirakan saham-saham dari wilayah ini bergerak sejalan dengan saham-saham dari negara-negara maju.

## → Asia di Luar Jepang

**Berita-Berita Positif Sudah Tercermin pada Harga dan Berita-Berita Negatif yang Tiba-Tiba Muncul Dapat Mendorong Risiko Naik**

Pandangan makroekonomi untuk wilayah Asia di luar Jepang secara umum masih positif. Valuasi sudah kembali di tingkat yang hampir sama seperti di semester pertama 2007, dan kami melihat harga saham sudah mencerminkan sebagian besar berita-berita positif. Kami tetap mempertahankan pandangan moderat (negatif) untuk saham-saham wilayah Asia di luar Jepang jika dibandingkan dengan instrumen likuid, karena kami melihat risiko munculnya berita-berita negatif sewaktu-waktu, mulai meningkat. Kami memperkirakan kelas aset ini akan bergerak sejalan dengan saham-saham dari negara-negara lainnya.

## → Indonesia

**Tren yang Naik Diperkirakan Dapat Berlanjut di Tahun 2010 Didukung Oleh Fundamental yang Positif**

Laju pertumbuhan ekspor yang kembali positif, cadangan devisa yang naik ke tingkat tertinggi dalam sejarah di bulan Nopember, dan tekanan inflasi yang rendah, semuanya memberikan dukungan pada saham-saham Indonesia di bulan Desember. Ditambah dengan meningkatnya aksi ambil risiko setelah negara-negara utama dunia melaporkan adanya peningkatan pada aktivitas ekonomi, mendorong IHSG menutup perdagangan di hari terakhir 2009 dengan naik ke tingkat tertinggi sejak Januari. Kami memperkirakan kinerja IHSG akan melanjutkan tren positifnya di tahun 2010, terutama setelah pemerintah mengatakan berencana membuat program-program/insentif yang ditujukan untuk mengurangi angka pengangguran dan meningkatkan pertumbuhan kredit. Namun, berita-berita negatif dari luar negeri dan perkembangan seputar kasus dana bantuan Bank Century, dapat mendorong terjadinya aksi ambil untung dan menekan pasar. Sehingga, kami tetap mempertahankan pandangan netral pada kelas aset ini.

# Komoditas

## → Minyak Bumi

**Permintaan yang Berkurang, dan Tidak Menentunya Aksi Ambil Risiko, Menandakan Harga Minyak Bumi Akan Bergerak Pada Kisaran Terbatas**

Permintaan yang berkurang dan aksi ambil risiko yang kadang ada kadang hilang, kemungkinan dapat membuat harga minyak bumi bergerak naik turun di satu kisaran. Sehingga kami tetap mempertahankan kisaran harga minyak bumi di 60 – 80 dolar AS. Risiko berlanjutnya pelemahan dolar AS dapat mendorong harga naik lebih tinggi.

Pandangan di atas adalah pandangan jangka pendek (3-6 bulan).

↑ Positive

→ Neutral

↓ Negative

# Interest Rate/ Fixed Income

# Suku Bunga/ Pendapatan Tetap

## ↓ US

### We Continue to Prefer Corporate Debt Over Treasuries as Yields Remain More Attractive

We do not expect any increase in the Fed Funds rate during the first half of 2010, and possibly longer, which would be positive for government bonds. However, given the still-low yields offered by government bonds, among fixed income markets, we prefer to own corporate debt.

## ↓ Eurozone

### Retain Preference for Corporate Debt on Valuation Grounds

Supply concerns could place pressure on Eurozone bond prices, as governments continue to issue record amounts of debt to support their economies. However, these concerns appear to be largely reflected in the bond prices. Overall, within fixed income, given the exceptionally low yields offered by government bonds, our preference remains for corporate debt on valuation grounds.

## ↑ Investment Grade

### Underlying Conditions and the Demand for Yield Remain Supportive for This Asset Class

Demand for investment grade bonds is expected to remain robust, as investors search for yield in what will remain a low interest environment in 2010. Overall therefore, we retain our positive view on the asset class, although highlight that liquidity risk remains a potential issue.

## ↑ High Yield

### Liquidity, Risk Appetite and Demand Remain Supportive for Asset Class

Liquidity, risk appetite and demand for yield remain supportive for the asset class. Furthermore, fundamentals are still improving with companies focusing on balance-sheet repair. In addition, downgrade and default rates are set to fall in 2010, which could lead to further spread compression. Yet even at current levels spreads are still attractive, hence we reiterate our positive view on the asset class, although stress that liquidity risks remain.

## ↓ Emerging-Market Debt

### Valuations Remain Less Attractive than Developed Market Corporate Bonds

From a valuation perspective, sovereign emerging market debt continues to look less attractive than developed market corporate bonds, both investment grade and high yield. Overall, we believe there is better value in high yield corporate debt than USD denominated emerging market debt.

## → Indonesia

### Continue to be Supported by High Yield and Expectation of Low Interest Rates

High yield offered by Indonesian government bonds and stable USD/IDR exchange rate have been providing support to this instrument and driving overseas funds to continue entering the market. Furthermore, expectation that central bank may keep interest rates at low level for sometime as inflation was reported to be at a low point of 2.41% in November from a year earlier, added positive sentiment to the market. With yields continue to decline, valuations is not as attractive as the beginning of 2009, and therefore risk of profit taking is rising. At such, we continue with our neutral view for this asset class.

## ↓ Amerika Serikat

### Kami Tetap Lebih Memilih Obligasi Korporasi Dibandingkan Obligasi Pemerintah Karena Imbal Hasil Lebih Menarik

Kami melihat suku bunga Acuan Fed Rate belum bisa naik di semester pertama 2010 ataupun setelahnya. Hal ini memberikan sentimen positif pada harga obligasi pemerintah AS. Namun, dengan tingkat imbal hasil yang sudah rendah (dibandingkan imbal hasil obligasi lainnya), kami lebih memilih obligasi korporasi.

## ↓ Eropa

### Tetap Memilih Obligasi Korporasi Karena Valuasinya yang Lebih Menarik

Kekuatan meningkatnya suplai obligasi karena pemerintah terus mengeluarkan surat hutang baru untuk mendukung ekonomi, dapat menekan harga obligasi pemerintah Eropa. Namun kekuatan ini sebagian besar sudah tercermin pada harga. Untuk kelas aset pendapatan tetap, kami tetap memilih obligasi korporasi karena valuasinya yang lebih menarik dibandingkan obligasi pemerintah yang memberikan tingkat imbal hasil yang sangat rendah.

## ↑ Obligasi Investment Grade

### Kondisi Ekonomi dan Meningkatnya Minat pada Instrumen Imbal Hasil Tinggi Terus Mendukung Kelas Aset Ini

Permintaan obligasi *investment grade* diperkirakan akan tetap besar karena investor-investor terlihat terus mencari instrumen yang memberikan tingkat imbal hasil yang tinggi di saat tingkat suku bunga diperkirakan masih akan rendah di 2010. Kami tetap mempertahankan pandangan positif untuk kelas aset ini walaupun risiko gagal bayar masih ada.

## ↑ Obligasi High Yield

### Jumlah Gagal Bayar, Aksi Ambil Risiko, dan Permintaan Akan Instrumen Imbal Hasil Tinggi, Terus Mendukung Kelas Aset Ini

Jumlah gagal bayar, aksi ambil untung, dan permintaan akan instrumen imbal hasil tinggi, terus memberikan dukungan pada kelas aset ini. Selain itu, fundamental ekonomi terus membaik, dimana perusahaan-perusahaan tetap fokus pada perbaikan neraca keuangan mereka. Selain itu, jumlah obligasi yang peringkatnya diturunkan dan yang gagal bayar, diperkirakan akan berkurang di 2010. Hal ini membuat selisih imbal hasil mengecil. Dengan tingkat imbal hasil masih menarik sekarang ini, kami tetap mempertahankan pandangan positif walaupun risiko gagal bayar masih ada.

## ↓ Negara-negara Berkembang

### Valuasi Tetap Kurang Menarik Dibandingkan Obligasi Korporasi Negara Maju

Obligasi pemerintah negara berkembang dalam denominasi mata uang utama terus terlihat kurang menarik dibandingkan obligasi korporasi dari negara-negara maju (baik obligasi yang *investment grade* maupun yang imbal hasil tinggi). Secara umum, kami melihat valuasi obligasi korporasi imbal hasil tinggi masih lebih baik dibandingkan valuasi obligasi pemerintah negara berkembang denominasi dolar AS.

## → Indonesia

### Terus didukung oleh Imbal Hasil yang Tinggi dan Ekspektasi Tingkat Suku Bunga yang Rendah

Imbal hasil yang tinggi yang diberikan oleh obligasi pemerintah Indonesia dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang stabil, terus mendukung kelas aset ini dan mendorong dana asing masuk ke pasar. Selain itu, perkiraan bahwa Bank Indonesia kemungkinan mempertahankan suku bunga di tingkat yang rendah untuk beberapa bulan ke depan karena kenaikan harga barang masih pelan (inflasi = 2,41% di bulan Nopember), menambah sentimen positif pada pasar. Dengan tingkat imbal hasil yang terus turun belakangan ini, valuasi sudah tidak semenarik valuasi di awal tahun 2009, sehingga risiko aksi ambil untung meningkat. Melihat hal ini, kami tetap mempertahankan pandangan netral untuk kelas aset ini.

# Currency

# Mata Uang

## → USD

### Maintain Neutral Stance Given the Lack of Fundamental Justification to Turn Positive on the Greenback at Present

The USD's rally last month against major currencies was mainly attributed to the ongoing improvement in the US economy. But we do not believe there is sufficient fundamental justification at present to warrant a positive USD outlook given structural issues, high unemployment and weak consumption. Therefore, we retain our neutral view.

## → EUR and GBP

### Maintain Moderate Preference For The EUR Vs The GBP As UK Financial Conditions Continue To Worsen

Although December saw a fairly sharp reversal of the USD's fortunes, there is insufficient reason to infer that EUR/USD has established a declining trend. In addition, we continue to have some conviction on longer term strengthening of the EUR against the GBP because of the greater deterioration in the UK's public sector finances compared to those of the major Eurozone countries.

## → JPY

### Retain Neutral Position As Fundamentals Remain Unclear

The government's revised stance on the JPY is more easily understood given the negative impact a stronger JPY can have on Japan's critical export market. The increased probability that the authorities will intervene to smooth currency volatility makes the JPY more attractive as a funding currency, which could put downward pressure on it. On the other hand, Japan's current account surplus results in a favourable comparison of the JPY against other low-interest-rate currencies. The net impact of these factors is uncertain and we therefore retain our neutral recommendation.

## → IDR

### Positive Growth Story and High Yield Premium are Positive for Rupiah

Indonesia is one of few economies that remained positive during global recession. Government's projection that the nation's economy may accelerate to above 5% growth next year and high yield premium offered by nation's debts, have been increasing overseas investors' appetite toward nation's assets and supporting rupiah during December. However, as uncertainty toward global recovery pace remain in the market, risk aversion could emerge unexpectedly and may drive investors to unwind their investments, pressuring rupiah. Therefore, we retain our neutral positive view for rupiah.

## → Dolar AS

### Mempertahankan Pandangan Netral Karena Kondisi Fundamental yang Sekarang Ini Belum Bisa Mengubah Arah Mata Uang Menjadi Positif

Penguatan dolar AS di bulan lalu terhadap mata uang utama dunia lainnya sebagian besar didukung oleh perbaikan kondisi ekonomi AS. Namun kami melihat bahwa kondisi fundamental yang sekarang dimana masih adanya masalah-masalah pada struktural ekonomi, seperti angka pengangguran yang tinggi dan tingkat konsumsi yang lemah, belum bisa membuat pandangan dolar AS berubah menjadi menguat. Sehingga kami tetap mempertahankan pandangan netral untuk mata uang ini.

## → Euro dan Poundsterling

### Tetap Lebih Memilih Euro Dibandingkan Poundsterling Karena Kondisi Sektor Finansial Inggris yang Terus Melemah

Walaupun di bulan Desember dolar AS menguat terhadap mata uang utama lainnya termasuk euro, namun belum ada tanda-tanda yang menunjukkan pelemahan euro terhadap dolar AS akan permanen. Selain itu, kami melihat euro cenderung menguat dalam jangka yang lebih panjang terhadap poundsterling karena sektor finansial Inggris adalah yang paling lemah kondisinya dibandingkan negara-negara lain yang tergabung dalam Uni Eropa.

## → Yen

### Tetap Mempertahankan Pandangan Netral Karena Kondisi Fundamental Masih Tidak Jelas

Pemerintah Jepang mengubah pandangan nilai tukar yen, dan hal ini ditanggapi lebih positif oleh pasar, mengingat yen yang menguat dapat menekan laju ekspor Jepang. Kemungkinan pemerintah dan bank sentral Jepang melakukan intervensi untuk menjaga kestabilan nilai tukar, meningkat dan memberikan tekanan pada yen. Namun, angka *current account* yang surplus dapat membuat yen menjadi lebih menarik dibandingkan mata uang yang mempunyai tingkat suku bunga yang juga rendah. Sehingga kami tetap mempertahankan pandangan netral untuk mata uang ini.

## → Rupiah

### Ekonomi yang Diperkirakan Akan Bertumbuh Semakin Cepat dan *Yield Premium* yang Tinggi, Positif Untuk Rupiah

Indonesia adalah salah satu negara yang kondisi fundamentalnya tetap positif pada saat resesi global berlangsung. Perkiraan pemerintah bahwa ekonomi dapat tumbuh di atas 5% di tahun 2010 dan imbal hasil obligasi yang tinggi, meningkatkan minat investor-investor terhadap aset-aset Indonesia dan mendukung rupiah di bulan Desember. Namun ketidakpastian akan laju perbaikan ekonomi global terus ada di pasar, membuat aksi pengurangan risiko dapat muncul sewaktu-waktu. Kondisi ini dapat mendorong terjadinya aksi ambil untung dan memicu investor-investor mengambil balik modal investasi mereka, yang dapat menekan rupiah. Sehingga, kami tetap mempertahankan pandangan netral untuk mata uang ini.